تأثير الصدمات الإقتصادية العالمية على ميزان المدفوعات الأردني (١٩٨٠-٢٠٠٨)

إعداد

خالد علي ذياب المجالي

المشرف

الأستاذ الدكتور وديع شرايحة

قدمت هذه الإطروحة استكمالا لمتطلبات الحصول على درجة الدكتوراه في اقتصاد الأعمال

كلية الدراسات العليا

الجامعة الأردنية

أيار، ٢٠١٠

الجامعة الأردنية

نمــوذج تفــويض

أنا خالد علي ذياب الجالي ، أفوض الجامعة الأردنية بتزويد نسخ من أطروحتي للمكتبات أو المؤسسات أو الهيئات أو الأشخاص عند طلبها.

التوقيع:

التاريخ: ٢٤/٥/٢٠١٠

قرار لجنة المناقشة

نوقشت هذه الرسالة/الأطروحة (تاثير الصدمات الاقتصادية العالمية علـــى ميـــزان المـــدفوعات الأردنـــي (١٩٨٠-٢٠٠٨)).

وأجيزت بتاريخ ٩/٥/٢٠١٠

أعضاء لجنة المناقشـــــــة	التوقيـــــــــع
الدكتور وديع جريس شرايحة، مشرفاً أستاذ – تنمية اقتصادية	....
الدكتور أحمد فرّاس العوران، عضواً أستاذ– اقتصاديات التنمية،اقتصاد اسلامي	....
الدكتور سعيد محمود الطراونة، عضواً أستاذ– تنمية اقتصادية وتنظيم صناعي	....
الدكتور سعود الطيب ، عضواً أستاذ– اقتصاد قياسي وتمويل خاص (جامعة مؤتة)	....

الإهداء

إلى أبي وأمي العزيزين

إلى زوجتي الغالية

إلى إخوتي وأخواتي

الشكر

بعد الحمد والشكر لله عزوجل والصلاة والسلام على أنبياءه المرسلين، يسرني أن أتقدم بخالص شكري وعظيم امتناني لأستاذي الدكتور وديع شرايحة الذي دعمني بعلمه وإرشاداته القيمة لاستكمال أطروحتي.

كما أتوجه بخالص الشكر الى الاساتذة اعضاء لجنة المناقشة :

الاستاذ الدكتور احمد العوران، الأستاذ الدكتور سعيد الطراونة والدكتور سعود الطيب.

على حضورهم لمناقشة هذه الاطروحة وابدائهم مقترحاتهم وآرائهم البناءة في سبيل توجيه هذا العمل وإتمامه على ما ينبغي.

كما وأشكر كل من ساندني وساعدني ووقف إلى جانبي لاستكمال هذا العمل، وأخص بالذكر العم الدكتور يوسف ذياب المجالي.

خالد علي ذياب المجالي

فهرس المحتويات

قائمة الجداول

قائمة الأشكال

تأثير الصدمات الإقتصادية العالمية على ميزان المدفوعات الأردني (1980–2008)

إعداد

خالد علي ذياب المجالي

المشرف

الأستاذ الدكتور وديع شرايحة

ملخـــــص

تناولت الدراسة ميزان المدفوعات الأردني وتقسيماته، وعلاقة تغيرات مكوناته بالصدمات الإقتصادية العالمية للفترة 1980–2008، والتي نتجت عن الأزمات العالمية، و بشكل أساسي تأثير كل من سعر الصرف الحقيقي الفعّال، وشروط التجارة، وانخفاض معدلات الفائدة العالمية عن الفائدة المحلية، على مكونات ميزان المدفوعات. حيث تم استخدام آلية تصحيح الخطأ لنموذج المتجهات (VECM) بعد إجراء اختبار الإستقرارية واختبار جوهانس للتكامل المشترك، وتم الإعتماد على تحليل مكونات التباين ودالة استجابة الفعل لقياس تأثير الصدمة لمتغيرات الخارجية على مكونات ميزان المدفوعات.

وقد خلصت الدراسة إلى أن ميزان المدفوعات الأردني يتأثر بصدمة سعر الصرف الحقيقي الفعّال؛ سلبياً في حساب رأس المال الحقيقي، وإيجابياً في الحساب الجاري الحقيقي. ويتأثر ميزان المدفوعات إيجابياً بصدمة انخفاض معدل الفائدة العالمي عن معدل الفائدة المحلي. كما يتأثر ميزان المدفوعات الأردني إيجابياً بصدمة الأسعار العالمية من خلال انخفاض قيم المستوردات. كما تبين التأثير السلبي للعجز المالي الحقيقي على ميزان المدفوعات من خلال زيادة العجز في الحساب الجاري الحقيقي على المدى الطويل.

توصي هذه الدراسة بضرورة اتخاذ السلطة النقدية والحكومية تدابير واجراءات للتنبؤ بالأزمات الإقتصادية العالمية، وآثارها على الأردن في المدى القصير والمدى الطويل، وضرورة التعلم من الأخطاء التي وقعت بها الدول التي حدثت بها الأزمات السابقة، بحيث تسعى لتحقيق الرقابة

والشفافية في النظام الإئتماني، وعدم التوجه إلى التحرير الكامل لرأس المال دون قيــود. كمــا توصي أيضاً متخذي القرار في حال تطبيق سياسة مالية أو نقدية الأخذ بالاعتبــار للتــأثيرات المتبادلة بين المتغيرات الداخلية والخارجية على مكونات ميزان المدفوعات الأردنــي، وعــدم الاعتماد بشكل كبير على المساعدات والقروض من الخارج، في سداد العجز المالي.

الفصل الأول

مشكلة الدراسة وأهميتها وأهدافها:

1-1 مقدمة:

يأخذ ميزان المدفوعات أهمية كبيرة في تحليل المؤشرات الاقتصادية لأي بلد، حيث يمكن من خلاله معرفة قوة اقتصاد ذلك البلد، ومدى تأثره بالمتغيرات الاقتصادية العالمية. إذ يشمل ميزان المدفوعات التبادل مع الخارج من السلع والنقود ورأس المال والخدمات، وقد أخذت الدراسات المتعلقة بميزان المدفوعات حيزاً كبيراً من الأدبيات الاقتصادية تماشياً مع الصدمات التي نتجت عن الأزمات الاقتصادية العالمية الحديثة منها والقديمة، حيث أزمة الولايات المتحدة 1973، وأزمة المكسيك والأرجنتين في عام 1997، والأزمة الآسيوية في عام 1997، وكذلك أزمة روسيا في عام 1998، والأزمة البرازيلية في عام 1999.

وبالنسبة للأردن فإن عجز ميزان المدفوعات لازمته في أغلب سنوات الدراسة، وظهرت واضحة للعيان في الأزمة التي حدثت في الأعوام (1988-1992)، إذ ارتفعت نسبة النمو في هذا العجز لعام 1988 حوالي (300%) (البنك المركزي، 1994)، وتعود أسباب تلك الأزمة بالأساس إلى شح الموارد الاقتصادية، والانكشاف التجاري الواضح مع الخارج، وسياسات الطلب التوسعية في تلك الفترة والفترة التي سبقتها (1984-1987)، بالإضافة إلى ضعف النظام المصرفي، وانخفاض مرونة استجابة مؤشرات الاقتصاد الكلي للسياسات المالية والنقدية.

تعتبر إدارة ميزان المدفوعات في مختلف دول العالم ذات أهمية، تتضح من خلالها قوة اقتصاد تلك الدولة وفعاليّة سياساتها سواء السياسة المالية، أو السياسة النقدية، أو السياسة المختلطة بين المالية والنقدية. إذ إن ميزان المدفوعات يتأثر بعوامل خارجية وداخلية، فبينما تكون هذه السياسات ذات فعالية من خلال المتغيرات الداخلية، إلا أن دور هذه السياسات بالمقابل يأتي للتخفيف من أثر العوامل الخارجية على ميزان المدفوعات.

وباعتبار أن الأردن دولة صغيرة من العالم الثالث، وذات اقتصاد محدود التأثير في الاقتصاد العالمي، فإنه من الصعوبة بمكان على متخذي القرار التأثير في المتغيرات الخارجية، إضافةً إلى صعوبة التأثير على المتغيرات الداخلية، كسعر الصرف؛ لما لها من وضع حرج ودقيق وأهمية في سياسات التصحيح الهيكلي من أجل تحقيق الاستقرار الاقتصادي. ويعتبر الخوف من التغيير، ومن حدوث ردود فعل داخلية، قد يعجز متخذ القرار عن حلها، هي الأخرى مصاعب تواجه إدارة ميزان المدفوعات في الأردن.

كما أن المتغيرات الداخلية التي تؤثر على ميزان المدفوعات هي الأخرى تتـأثر بـالمتغيرات الخارجية، مما يشكل شبكة من التأثيرات والتغيرات التي قد تحدث من صدمة في أحد المتغيرات الخارجية. ومن خلال هذه الدراسة نفترض إطار حركي لدراسة توقيت اختلالات ميزان المدفوعات الأردني الناتجة عن المتغيرات الخارجية، متمثلة في تغير معدلات الفائدة المحلية مقارنة بالعالمية، وسعر الصرف الحقيقي الفعّال، وشروط التبادل التجاري المقيدة بمعدلات التضخم المحلية والخارجية، مما يقودنا إلى دمج هذه التأثيرات في نموذج واحد على مكونات ميزان المدفوعات.

1-2 مشكلة الدراسة:

تكمن مشكلة الدراسة في الإجابة عن السؤال هل يتأثر ميزان المدفوعات الأردني ومكوناته للفترة (1980-2008) بالصدمات الناتجة عن الأزمات العالمية ؟ وما هو مدى هذه التأثيرات؟ وذلك من خلال:

1. تأثير صدمات سعر الصرف الحقيقي الفعّال.
2. تأثير صدمات مستوى الأسعار العالمية مقارنة بمستوى الأسعار المحلية من خلال شروط التبادل التجاري.
3. تأثير الأزمات المالية من خلال صدمات معدل الفائدة العالمية مقارنة بالمحلية .

1-3 أهمية الدراسة:

تبرز أهمية هذه الدراسة في أنها جاءت لتغطي فترة مهمة من الاقتصاد الأردني، تعرض من خلالها إلى العديد من الصدمات التي نتجت عن الأزمات الاقتصادية العالمي، مثل الأزمة المالية والاقتصادية العالمية، والأزمة الآسيوية. إذ ظهر تأثير هذه الصدمات واضحاً على مكونات ميزان المدفوعات الأردني، المتمثلة في الحساب الجاري وحساب رأس المال، بالإضافة إلى الأثر الواضح على عجز الموازنة العامة. هذا التأثير يأتي من خلال قنوات سعر الصرف الحقيقي الفعّال ومعدل الفائدة، ومستويات الأسعار العالمية مقارنة بالمحلية.

4-1 أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى ما يلي:

1- تحليل وتقدير درجة تأثيرات الصدمات الاقتصادية العالمية على ميزان المدفوعات الأردني ومكوناته.

2- استعراض وتقييم السياسات الاقتصادية المحلية التي واجهت التغيرات الاقتصادية العالمية.

3- إيجاد صيغة من خلال التحليل القياسي تفيدنا في عملية التنبؤ لتأثير المتغيرات الخارجية على ميزان المدفوعات الأردني.

5-1 فرضيات الدراسة:

من أجل تحقيق الأهداف السابقة واعتماداً على النظرية الاقتصادية تم اختبار الفرضيات التالية:

- يفترض وجود علاقة عكسية بين سعر الصرف الحقيقي الفعّال ومكونات ميزان المدفوعات الأردني الحقيقية، وعجز الموازنة العامة الحقيقي.
- يفترض وجود علاقة إيجابية بين فرق معدل الفائدة العالمي عن معدل الفائدة المحلي ومكونات ميزان المدفوعات الأردني الحقيقية، وعجز الموازنة العامة الحقيقي.
- يفترض وجود علاقة إيجابية بين شروط التبادل التجاري للأردن ومكونات ميزان المدفوعات الأردني الحقيقية، وعجز الموازنة العامة الحقيقي.
- يفترض وجود علاقة إيجابية بين عجز الموازنة العامة الحقيقي، ومكونات ميزان المدفوعات الأردني الحقيقية.

6-1 الدراسات السابقة :

مقارنة بحجم الدراسات العالمية، حول علاقة أسعار الصرف ومعدل الفائدة ومعدل التضخم، من خلال نموذج واحد بمكونات ميزان المدفوعات وبإطار ديناميكي، فإن الدول العربية بشكل عام والأردن بشكل خاص، لم تأخذ حقها في الدراسة والتحليل وربط هذه المتغيرات بالتغيرات والصدمات الاقتصادية العالمية.

وبالرغم من ندرة الدراسات حول موضوع البحث في الأردن، إلا أنه يجب الإشارة إلى أهم الدراسات التي أشارت بكليتها أو جزئيتها إلى تأثير بعض المتغيرات المستخدمة على ميزان المدفوعات تبعاً لهدف تلك الدراسة والوقت التي تمت فيها.

وفيما يتعلق بدراسة تأثير مستوى الأسعار والتضخم على ميزان المدفوعات الأردني للفترة (1969–1989)، فقد بين النجداوي (1992) أن تغيرات نمو مستوى الأسعار المحلية أدت إلى تحسن ميزان المدفوعات، وذلك من خلال الزيادة في صافي الموجودات الأجنبية، بينما خلص دنديس (2001) إلى أن تحسن ميزان المدفوعات خلال فترة التصحيح الاقتصادي (1992–1998) جاء نتيجة قيام الحكومة برفع مستوى الأسعار لأجل تخفيف الطلب الكلي، إذ أدى ذلك إلى تخفيض عجز الميزان التجاري.

وأخذت دراسة إعادة تقييم سعر صرف الدينار الأردني الحيز الأكبر من الدراسات المتعلقة بميزان المدفوعات، وخاصة أن الأزمة التي عصفت بالاقتصاد الأردني ما بعد عام 1988، والتي أدت إلى تخفيض قيمة الدينار، وما تبعها من سياسة تصحيحية للاقتصاد كانت منبع للعديد من الدراسات، وفي دراسة طلفاح (1994) الذي قام بدراسة تأثير سعر الصرف على الميزان التجاري للفترة (1982–1992)، حيث خلص إلى أن تخفيض سعر صرف الدينار الأردني يقلل من عجز الميزان التجاري في الأمد القصير بنسبة تقل عن نسبة التخفيض، بالرغم من الآثار الانكماشية التي يتركها على الناتج الإجمالي.

كما خلص السمهوري (1994) إلى أن أثر تخفيض قيمة العملة على الميزان التجاري يعتمد بدرجة كبيرة على مرونات الطلب والعرض للمستوردات والصادرات على حد سواء، وتعتبر مرونات الطلب هي الأهم فكلما زادت المرونات كلما كان أثر تخفيض قيمة العملة أفضل في تحسن الميزان التجاري. وخلص أيضاً إلى أن سياسة تثبيت وربط سعر الصرف بعملة أو سلة عملات، كانت السياسة الفضلى قبل الانخفاض. وبعد أن شهد الاقتصاد مرونة في تسعير الدينار، جاء بعد ذلك العجز المزمن في الميزان التجاري؛ نتيجة لتطور حجم التجارة الخارجية، حيث انخفض قيمة الدينار، وزاد حجم المستوردات بعكس ما توقعته النظرية، نتيجة ضعف مرونة الطلب على المستوردات. كما أدى تخفيض قيمة العملة إلى زيادة في تطور الصادرات، وإلى إعادة توزيع نسب الأهمية النسبية لكل نوع من الصادرات بالنسبة لإجمالي الصادرات، وإلى التغير في التوزيع الجغرافي للصادرات، وزيادة مرونة الصادرات اتجاه تغيرات سعر

الصرف. نتيجةً لذلك اتضح وجود أثراً متعاكساً لانخفاض قيمة الدينار على جانبي الميزانية، وبالتالي فإن محصلة التحسن ضعيفة للسنوات التي أتت بعد التخفيض (1989–1991)، حيث تلتها سنوات زاد العجز فيها إلى مستويات عالية.

وقد اتفق كل من دنديس (2001)، والعلي (1994) مع الباحثين السابقين، حيث اثبت كل منهما جدوى سياسة تخفيض سعر صرف الدينار الأسمي في تحسين ميزان المدفوعات، وذلك من خلال تخفيض الإنفاق الاستيرادي، لأجل تحسين الميزان التجاري.

ولأن تخفيض سعر صرف الدينار الأردني ما بعد عام 1988 وتثبيته فيما بعد، قد لاقى تشجيعاً من أجل سياسة الاستقرار والتصحيح الاقتصادي في تلك الفترة، إلا أن عبد الخالق (2000) لم يقتنع بجدوى الاستمرار بتثبيت سعر الصرف بعد ذلك، وخاصةً بعد تحقيق جزءاً كبيراً من الاستقرار، حيث أشار إلى أن التثبيت جاء لفترة مؤقتة نتيجة الأزمة، وأنه قد حان لاعتماد طريقة أخرى لحساب سعر الصرف.

كما أشار القلعاوي (1999) إلى تأثير العولمة على الاقتصاد الأردني من خلال تأثير الصدمات الاقتصادية التجارية، وقاس هذا التأثير على العلاقة التجارية بين الأردن والسعودية والعراق والهند، ووجد أن النمو في الدخل العالمي يؤثر طردياً على الصادرات الأردنية، وعلى الطلب على النقود المحلي، وأن التضخم المحلي مرتبط بالتضخم العالمي، وأن سعر الفائدة العالمي لا يؤثر على سلوك الاستثمار الخاص، لكن له أثر عكسي على الطلب على النقود، وأوصى بالتخفيف من الاعتماد على وسائل التمويل الخارجية.

وفيما يتعلق بالائتمان وتدفق رأس المال الأجنبي وتحرير رأس المال، فقد وجد النجداوي (1992) أن زيادة الائتمان المحلي دون مبرر يؤدي إلى تآكل الموجودات الأجنبية؛ أي تدهور في ميزان المدفوعات. وأشار الشقران (1997) إلى أن تدفق رأس المال الأجنبي من خلال القروض والمساعدات والاستثمار الأجنبي، له أثر إيجابي على الميزان التجاري، وذلك من خلال التأثير على الإدخارات، التي تتحول مباشرةً إلى استثمارات، مما يترتب عليها تقليص الفجوة بين الصادرات والواردات، مع وجود محاذير من التأثير المستقبلي السلبي للقروض من الخارج على النمو الاقتصادي وعلى المدخرات المحلية والقومية كما أشار المومني (1987) إلى ذلك. وأشار عبد الخالق (2000) إلى أنه بالرغم من تحرير رأس المال، فإن التدفق الرأسمالي إلى الداخل يعتبر ضعيفاً، وله تأثير صغير على تحسن ميزان المدفوعات.

وبالنسبة لما يتعلق بأثر السياسة المالية والسياسة النقدية على الاستثمار والذي يدخل في ميزان المدفوعات، بين عوض (1995أ) أن معدلات الفائدة الحقيقية أثرت سلباً خلال الفترة (1969-1988) على الإدخارات المحلية الخاصة، ومعدلات النمو الاقتصادي الحقيقي، وكان تأثيرها ضعيفاً على الاستثمار الحقيقي والعجز في الميزان التجاري الحقيقي، وأثنى آنذاك على توجه السلطة النقدية لتعويم معدلات الفائدة وأسعار الصرف الأجنبي، الذي بدأ منذ عام 1989، معللاً أن السياسات المقيدة لحركات معدلات الفائدة الاسمية، ربما تكون قد ساهمت في زيادة الطلب الاستهلاكي، وبالتالي زيادة الاستيراد ومن ثم زيادة العجز في الميزان التجاري، وأشار أيضاً عوض(1995ب)، إلى أن توجه السلطة النقدية نحو تحرير السياسة النقدية أدت إلى زيادة ملموسة في قدرة السياسة النقدية على التأثير في النشاط الاقتصادي بشكل مرن وفعّال، وأن السياسة النقدية تؤثر بشكل إيجابي أكثر منه في السياسة المالية للفترة (1987-1992).

بالمقابل أشار Malawi (2009) إلى أهمية السياسة المالية على استقرار الاقتصاد، من خلال التأثير على المؤشرات الاقتصادية وبين أن السياسة المالية لها تأثير أكبر من السياسة النقدية للفترة (1972-2004)، وأضاف Bader (2010) أيضاً إلى أن تأثير معدل الفائدة الحقيقي على الاستثمار في الأردن للفترة (1990-2005) هو تأثير سلبي، حيث أن زيادة معدل الفائدة الحقيقي بنسبة (1%) يؤدي إلى انخفاض مستوى الاستثمار إلى (44%). بالمقابل أثبت Alkhatib (2005) عدم فاعلية السياسات الاقتصادية وخاصة المالية في تحسين ميزان المدفوعات من خلال استقطاب الاستثمار الأجنبي في بعض الدول العربية من ضمنها الأردن.

وعلى مستوى الدول المتقدمة قام Allen (1980) بدراسة تهدف إلى تحليل تأثير تغييرات سعر الصرف على ميزان المدفوعات في عدد من الدول، منها: الولايات المتحدة، اليابان، ألمانيا، المملكة المتحدة، إيطاليا وكندا، ووجد أن ارتفاع قيمة العملة تنجح في إحداث استجابات في الأسعار، بحيث تحفز تعديل ميزان المدفوعات، وتؤدي إلى تخفيض الفائض بفعالية أكثر مما لو استخدمنا تخفيض قيمة العملة في تخفيض العجز. ومن المميز في هذه الدراسة أنها أثبتت أن تأثير تخفيض أو رفع قيمة العملة يحتاج لسنة حتى يؤثر على مكونات ميزان المدفوعات في تلك الدول المتقدمة. وأثبت Allen (1980) أن سياسة تقييد التجارة مع الخارج أفضل في بعض الأحيان على ميزان المدفوعات من القيام بتعديل سعر الصرف، وأثبت أن السياسة الانكماشية لتخفيض العجز في الميزان التجاري من خلال تخفيض الطلب له سلبيات أكثر مقارنة بتعديل سعر الصرف.

وبالنسبة لتأثير المتغيرات الخارجية على ميزان المدفوعات، فقد قام Jin (2003) بدراسة ديناميكية التأثير المتبادل بين معدل الفائدة الحقيقي، وسعر الصرف الحقيقي، وميزان المدفوعات في الصين. إذ قام بتقدير نموذج يوضح العلاقات بين هذه المتغيرات، واستخدم متغير مخزون الاحتياطات الأجنبية في الصين كممثل لميزان المدفوعات. ووجدت هذه الدراسة إلى أن العلاقة بين هذه المتغيرات تأتي بشكل (Non-monotonic) أي أنها لا تتحرك وتتذبذب بشكل رتيب متسق خلال العقدين الماضيين من الدراسة، وذلك ضمن اقتصاد موجه (Market Oriented) كالاقتصاد الصيني، ووجدت الدراسة إلى أن التدفقات النقدية إلى الداخل تؤدي إلى تغييرات على معدل الفائدة في الأمد القصير، وأن الزيادة في الفروقات بين معدل الفائدة الحقيقي المحلي والعالمي قد تؤدي إلى تخفيض في سعر الصرف الحقيقي، وأن ارتفاع سعر الصرف الحقيقي قد يحفز الطلب على السلع التي لا يتم المتاجرة بها (Non-tradable)، ولا تشجع الطلب على السلع الممكن المتاجرة بها (Tradable)، حيث تؤدي إلى انخفاض معدلات التضخم، مما يتبعه زيادة في معدل الفائدة الحقيقي المحلي، وانخفاض في الطلب المحلي، وهذا يؤدي بالتالي إلى زيادة في فائض ميزان المدفوعات.

بالرغم من حداثة الأزمة المالية 2007–2008، وعدم وضوح نتائجها على مختلف دول العالم ومن ضمنها الأردن، ظهرت بعض الدراسات العالمية التي بحثت في أسباب وآثار تلك الأزمة على المدى القصير، فقد وجد Taylor (2008) أن من أهم أسباب الأزمة هو قدم واختلال المبادئ والحسابات التي وضعت معدل الفائدة، وعدم حل المشاكل الموجودة في أسواق الائتمان المصرفي في الدول المتقدمة، حيث تم التركيز بشكل أكبر على توفير السيولة دون النظر إلى المخاطرة، واتفق معه Campello et al (2009) حيث أكدوا أنه من الأفضل أن يتم اعتماد نظام مالي آمن ومستقر مع مراقبة المؤشرات واستباق الأزمات قبل حدوثها، والاستفادة من ما حدث في عامي2007 و 2008 لتجنبها مستقبلاً. ودعا Naude (2009) الدول النامية إلى تطوير القطاع المالي وتحسين النظام الائتماني المحلي وزيادة مرونة تحرك رأس المال الداخلي، ومن ثم التوجه إلى النظام المالي العالمي مع إجراء الإصلاحات اللازمة والتي تناسب كل دولة حسب تقدمها الاقتصادي والمالي.

1–7 أهم ما تتميز به هذه الدراسة:

تعد هذه الدراسة بمثابة دراسة تقييمية لدور تأثير الصدمات الخارجية على ميزان المدفوعات الأردني، وأخذت بالاعتبار مؤشرات ومتغيرات لم تطرق سابقاً في دراسة ميزان المدفوعات

الأردني، وخاصة بما يتعلق بمتغير الفرق بين أسعار الفائدة العالمية والمحلية، كما أن العديد من الدراسات أهملت تأثير سعر الصرف وخاصة في نهاية الفترة وذلك بسبب تثبيت سعر الصرف الاسمي وربطه بالدولار، واعتمدت بعض الدراسات متغير سعر الصرف كمتغير داخلي بينما تم اعتماده في هذه الدراسة كمتغير خارجي، حيث تم اختيار سعر الصرف الفعّال الحقيقي بديلاً عنه، والذي يأخذ بالاعتبار مستويات الأسعار وسعر صرف الدينار الأردني مع الدول التجارية الشريكة، مما أضفي على هذا المتغير صفة المتغير الخارجي تبعاً للتغيرات والصدمات الاقتصادية، التي ألمت بالعالم خلال فترة الدراسة. كما أن فترة الدراسة جاءت لتغطي أهم الأحداث التي عاشها الاقتصاد الأردني منذ بداية الثمانينات وحتى نهاية العقد الأول من الألفية الثالثة.

الفصل الثاني

الإطار النظري ومناهج تحليل ميزان المدفوعات

يعتبر ميزان المدفوعات من أهم الأدوات التي تستخدم في التحليل الاقتصادي، والذي يعطي صورة عن مدى تحسن الاقتصاد أو تراجعه لأي دولة، وعن مدى نجاعة سياساتها الاقتصادية الداخلية والخارجية في تحقيق أهدافها، والتي تترك بمجملها أثرا مباشراً أو غير مباشر على وضع ميزان المدفوعات في تلك الدولة. وذلك حسب خصائص وقوة اقتصاد تلك الدولة، ومدى ارتباطها وتشابك فعالياتها مع الاقتصاد الخارجي.

يمكن ملاحظة تأثير الصدمات الاقتصادية العالمية على بلد ما، من خلال ثلاث متغيرات وهي معدل الفائدة، ومعدل التضخم، وسعر الصرف، وتعتبر العلاقة بينها بالغة الأهمية في الاقتصاد الدولي بسبب أنها:

1- مصدر الأدبيات الدراسية ومركز لإنتاج النظريات لأشهر علماء الاقتصاد مثل Keynes (1936)، وFrankel and levich (1975)، وكل من Mundell (1963)، و Fleming (1962)، و Dornbusch (1976).
2- تستخدم بشكل فعلي ويستفاد منها من قبل متخذ القرار وأصحاب الأعمال.

وقد استفادت العديد من الدراسات من نموذج مندل وفليمنغ وبحثت حول العلاقة بين المتغيرات الثلاث، ومنها ما قام به Adison and Paul (1991) من خلال إضافة متغير يمثل الحساب الجاري وإيجاد العلاقة بينه وبين كل من متغير سعر الصرف الحقيقي ومتغير معدل الفائدة الحقيقي، واستخدم Montiel (1999) عدة نماذج سابقة لتوازن سعر الصرف الحقيقي مع عوامل النمو في الدخل، والإنفاق الحكومي، والتغير في بيئة التجارة الخارجية (كالتغير في شروط التبادل التجاري وتدفق رأس المال الأجنبي)، والتغير في السياسة التجارية (كتخفيض إعانات التصدير) .

حيث إننا في نموذج البحث سوف نأخذ التغير في الحساب الجاري وحساب رأس المال كمؤشر على تحسن ميزان المدفوعات، وقام Obstfeld and Rogoff (1996)، باستخدام نموذج ديناميكي لتحديد سعر الصرف من خلال النظرية الاقتصادية، وأشارا إلى أن الأزمة المالية الآسيوية هي الأزمة التي ظهر فيها واضحاً الارتباط بين سعر الصرف الحقيقي ومعدل الفائدة الحقيقي،

ويترافق مع نموذج مندل وفليمنغ مفهوم تعادل القوى الشرائية النسبي (Relative Purchase Power Parity)، إذ من خلالها يتم تقدير الحجم النسبي لتحركات العملة اللازمة حتى يصل سعر صرف الدولة للتعادل مع القوة الشرائية لعملتها، وذلك بربط التغير في معدل الفائدة الاسمي بمستوى معدل الفائدة الحقيقي، حيث أشار Krugman and Obstfeld (1997) إلى أن التغير في معدل الفائدة الاسمي المتوقع يساوي التغير المتوقع في سعر الصرف الحقيقي.

2-1 الإطار النظري:

تستند هذه الدراسة في تحليلها وبناء النموذج الخاص بها على النظرية الاقتصادية اعتماداً على ما يلي:

1- الشكل البسيط لتحديد الحساب الجاري يتمثل من خلال نظرية الاستيعاب (Absorption Theory) التي طورها Alexander (1952)، أو ما يعرف بفجوة الموارد والتي هي تتمثل بالفرق بين الاستثمار الخاص والادخار الخاص، بالإضافة إلى عجز أو فائض الميزان التجاري وعجز الموازنة العامة، واشتقها من خلال أن الحساب الجاري، يساوي الفرق بين الناتج القومي الإجمالي وبين مجموع الاستثمار والإنفاق الحكومي والاستهلاك، وتساوي أيضا الفرق بين الادخار القومي والاستثمار القومي، ويمكن إيضاحه من خلال المعادلات التالية:

$$GNP_t = C_t + G_t + I_t + (X_t - M_t) \quad \text{.................................(1)}$$

$$CA_t = (X_t - M_t) = GNP_t - (C_t + G_t + I_t) = GNP_t - A_t \quad \text{...(2)}$$

حيث إن

$$A_t = C_t + G_t + I_t \quad \text{...(3)}$$

أما الاستهلاك المتاح فهو

$$C_t = (GNP_t - T_t) - S_t \quad \text{...(4)}$$

بتعويض المعادلة (4) في المعادلة (2) نحصل على المعادلة رقم (5):

$$CA_t = S_t - I_t = S_t^p - I_t^p + (T_t - G_t) \quad \text{...(5)}$$

حيث CA_t الحساب الجاري

و GNP_t الناتج القومي الإجمالي

و X_t الصادرات

و M_t المستوردات

و C_t الاستهلاك

و G_t الإنفاق الحكومي

و T_t الضرائب (الإيرادات الحكومية)

بينما I_t و S_t الاستثمار الكلي والادخار الكلي على التوالي

و I_t^p و S_t^p الاستثمار الخاص والادخار الخاص على التوالي

A_t الاستيعاب والذي يساوي مجموع الاستهلاك والإنفاق الحكومي والاستثمار الكلي.

ومن المعلوم أن الحساب الجاري يتحسن في حال زاد الادخار الخاص عن الاستثمار الخاص و/أو زادت إيرادات الحكومة عن إنفاقها، أو زادت الصادرات عن المستوردات. كذلك يمكن تفسير اختلال الحساب الجاري بأنه الفرق بين الإنفاق المحلي والناتج المحلي، وفي حال زيادة الإنفاق المحلي عن الناتج المحلي، يتم تغطية الفرق بزيادة المستوردات من السلع والخدمات، الأمر الذي يؤدي إلى حدوث عجز في ميزان الحساب التجاري.

2- أما النموذج الموسع الذي يمكن استخدامه لتحليل ميزان المدفوعات مقابل حدوث الصدمات فهو من خلال نموذج (Mundell-Fleming) (Mundell, 1963)، و(Fleming, 1962)، مع إدخال معادلة منحنى فيليبس، و يأخذ نموذج (Mundell-Fleming) بالاعتبار مستوى الأسعار العالمي والمحلي وسعر الصرف الاسمي، بالإضافة إلى الإنفاق الحكومي و شروط التبادل التجاري، حيث يتطابق افتراض هذا النموذج مع حالة الأردن والتي تفترض دولة صغيرة لا يوجد فيها تحرير كامل لرأس المال، ويتمثل هذا النموذج من خلال سوقين.

أولا: من خلال سوق السلع حيث يتمثل التوازن من خلال المعادلة التالية:

$$y_t=\check{y}+\rho(y_{t-1}-\check{y}) - bi_t + G_t + BC_t \quad ....(6)$$

حيث $1 > \rho > 0$ و $0 < b$

y: الدخل في المدى القصير

$\breve{y}$: الدخل على المدى الطويل

ρ: درجة تقلبات الدخل على المدى القصير عن المدى الطويل (حول المستوى التوازني)

b: درجة حساسية الدخل للتغيرات في معدل الفائدة

i: معدل الفائدة

G: الإنفاق الحكومي

BC: الميزان التجاري

ويمكن إعادة كتابة المعادلة السابقة بإدخال سعر الصرف الحقيقي، ليكون الميزان التجاري هو متغير تابع يتأثر بالتغير في سعر الصرف الحقيقي و التقلبات في الدخل، والتغير في شروط التبادل التجاري لتصبح المعادلة كالآتي:

$$BC_t = \gamma\ (e_t + p^* - p_t) - \beta\ (y_{t-1} - \breve{y}) + \lambda(P_t^x - P^*) \quad \text{...(7)}$$

حيث إن المعاملات $0 < \lambda, \beta, \gamma$

حيث تعتبر $(e_t+p^*-p_t)$ نسبة النمو في سعر الصرف الحقيقي، حيث e هي النمو في سعر الصرف الاسمي، و p^* هو النمو في مستوى الأسعار العالمية، و p هي النمو في مستوى الأسعار المحلية.

بينما تمثل $(P_t^x - P^*)$ النمو في شروط التبادل التجاري، وتساوي الفرق بين نمو مستوى أسعار الصادرات P_t^x ونمو مستوى الأسعار العالمية P^*.

بينما تمثل λ, β, γ معاملات الحساسية للميزان التجاري للتغير في سعر الصرف، الدورة الاقتصادية و شروط التبادل التجاري على التوالي.

ثانياً: من خلال سوق النقود حيث أولاً الطلب على النقود والمتمثلة بالمعادلة الآتية :

$$m_t^d = p_t - \eta\ i_t + \text{ø}\ y_t \quad \text{...(8)}$$

حيث إن $0 < \eta$ وإن $0 < \text{ø}$

و تمثل η و ø حساسية الطلب على النقود للتغيرات في معدل الفائدة i_t والدخل y_t على التوالي.

و بالنسبة لعرض النقد يتضح من خلال ميزانية البنك المركزي فتمثل:

$m_t \equiv B_t^d + e_t B_t^f = B_t^d + e_t B^f_{t-1} + BC_t$ ....(9)

حيث m يمثل عرض النقد الموسع

و B_t^d الائتمان الإجمالي لدى البنك المركزي.

وB_t^f الاحتياطات من العملة الأجنبية لدى البنك المركزي بالدولار.

وبمساواة عرض النقد مع الطلب على النقود المعادلة رقم (8) مع المعادلة رقم (9):

$= p_t - \eta\, i_t + ø\, y_t$ ....(10)

ومن خلال معادلة منحنى فيليبس نحصل على المعادلة الآتية :

$p_t = p_{t-1} + \varphi\,(y_{t-1} - \check{y})$ ....(11)

حيث $0 < \varphi$

بتعويض المعادلة (11) في المعادلة (10) ينتج ما يلي:

$B_t^d + e_t B^f_{t-1} + BC_t = p_{t-1} + \varphi\,(y_{t-1} - \check{y}) - \eta\, i_t + ø\, y_t$ ....(12)

وبالتالي من خلال الإطار النظري وتحليل المعادلات التالية (7) و (12) كمعادلات آنية للوصول على الوضع التوازني، نحصل على المعادلتين التاليتين لسوق السلع وسوق النقود:

$i_t^{eq} = (1/(\eta + øb))(p_t + ø[\check{y} + \rho(y_{t-1} - \check{y}) + G_t] + BC(ø-1) - B_t^d - e_t B^f_{t-1})$ ....(13)

$y_t^{eq} = \check{y} + \rho(y_{t-1} - \check{y}) - b\, i_t^{eq} + G_t + BC$ ....(14)

حيث انه يتبين من هاتين المعادلتين ما يلي:

1- يوجد علاقة عكسية بين سعر الفائدة التوازني i_t^{eq} وسعر الصرف الاسمي e_t .

2- يوجد علاقة طردية ما بين كل من الميزان التجاري BCt، والإنفاق الحكومي G_t، ومستوى الأسعار Pt، مع سعر الفائدة التوازنيi_t^{eq} .

3- كذلك يوجد علاقة طردية للإنتاج التوازني y_t^{eq} مع الإنفاق الحكومي Gt، والميزان التجاري BCt، وعلاقة عكسية مع سعر الفائدة التوازني i_t^{eq}.

4- ويلاحظ من خلال تحليل المعادلات الآنية أن المتغيرات الداخلة تتضمن في جميعها متغيرات داخلية، أي أنها تؤثر وتتأثر بغيرها، وهنا فإن المعادلات الآنية ونموذج تحليل الارتباط الذاتي للمتجهات (VAR) مناسبان للتحليل.

2-3 ميزان المدفوعات وطرق تحليل الإختلالات

لقد مرت النظريات والمناهج التي استخدمت في تحليل أسباب اختلالات ميزان المدفوعات، وطرق تصحيحها بمراحل مختلفة منذ بداية القرن العشرين. وقد ركزت الكتابات حول الحساب الجاري في تلك الفترة، وتأثرت مباشرةً بطبيعة المشكلات الاقتصادية التي واجهها المجتمع الدولي من جهة، وبالمتغيرات التي طرأت على الفكر الاقتصادي من جهة أخرى.

وقد بدأت نظريات تصحيح ميزان المدفوعات بالتطور السريع إبان الحرب العالمية الثانية، نظراً للظروف الصعبة التي عاشها الاقتصاد العالمي في ذلك الحين، وأصبحت مشكلات الحساب الجاري خاصةً معضلة رئيسة أمام واضعي السياسة الاقتصادية في معظم البلدان، حيث يقوم المفهوم المحاسبي للحساب الجاري على قواعد القيد المزدوج، بحيث يتم تحقيق توازن هذا الحساب لدى تساوي جميع المبادلات الدولية المدينة مع الدائنة في سجل الحساب الجاري.

تتضمن الأدبيات الخاصة بتصحيح اختلالات ميزان المدفوعات ثلاثة مناهج، هي:

1- منهج المرونات Elasticities Approach

2- منهج الاستيعاب Absorption Approach

3- المنهج النقدي Monetary Approach.

حيث يركز الأول والثاني على تحليل بنود الحساب الجاري، في حين يركز الأخير في تحليل ميزان المدفوعات ككل.

2-3-1 منهج المرونات Elasticities Approach

يعود الفضل في تطوير هذا المنهج إلى Robinson (1947)، إضافةً إلى إسهامات العديد من الاقتصاديين مثل Kreinin and Lawrence (1979). حيث يبين منهج المرونات الكيفية التي يمكن من خلالها تصحيح اختلال الحساب الجاري عن طريق تدخل الحكومة بتخفيض قيمة العملة (Devaluation)، وذلك في حالة سعر الصرف الثابت، أو من خلال السماح بانخفاض قيمة العملة (Currency Depreciation) في حالة سعر الصرف المرن.

ومن منطلق أن تخفيض (أو انخفاض) قيمة العملة من شأنه تخفيض الأسعار النسبية للسلع المحلية مقارنة بالأجنبية، فإنه يؤدي إلى تحفيز الصادرات وتثبيط المستوردات، وبالتالي تحسين

أوضاع ميزان المدفوعات، بالإضافة إلى تشجيع إنتاج السلع البديلة للمستوردات. وحيث أن زيادة إنتاج السلع البديلة للمستوردات تؤدي إلى تحقيق زيادة حقيقية في كل من الناتج والدخل، فإن ذلك من شأنه زيادة المستوردات، وبالتالي تحييد جزء من التحسن الأصلي في الحساب الجاري، لكن يفترض هذا التحليل أن وضع الاقتصاد دون مستوى التوظف الكامل، كي لا تؤدي إلى إحداث ضغوط تضخمية تؤدي إلى تغيير الأسعار النسبية بعكس ما هو مرغوب، ومن ثم تدهور الحساب الجاري كما يفترض تحقق شرط (مارشال –ليرنر) في استقرار دوال سوق الصرف الأجنبي ويتحقق ذلك في حالة تجاوز القيمة المطلقة لمجموع مرونتي الطلب على الصادرات والطلب على المستوردات الواحد الصحيح وذلك حتى ينجح تخفيض قيمة العملة في تحسين الحساب الجاري.

لكن التركيز على تصحيح الحساب الجاري فقط دون الاهتمام بالبنود الأخرى في ميزان المدفوعات، قد لا يؤدي إلى تحسين ميزان المدفوعات، وفي حين قد يؤدي تخفيض قيمة العملة المحلية إلى تحسين وضع الحساب الجاري، إلا أنه يؤدي إلى إحداث رد فعل معاكس على حساب رأس المال نتيجة لهروب رؤوس الأموال للخارج جراء تخفيض قيمة العملة، الأمر الذي قد يؤدي في النهاية إلى إحداث عجز في ميزان المدفوعات.

من ناحية أخرى فإن تخفيض سعر العملة لأجل تحسين وضع الحساب الجاري هو إجراء مؤقت، ويصلح فقط على المدى القصير، لاسيما لدى قيام العديد من الدول بإتباع نفس السياسة بتخفيض أسعار صرف عملاتها بالرد بالمثل مما يحيد الأثر النهائي، ويؤدي إلى مزيد من القيود التضخمية.

كما أن مستوى الأسعار في العديد من الدول وخاصة النامية مرتبط بمستوى الأسعار دولياً، ويعدّ تخفيضها لسعر عملتها بغية تصحيح الحساب الجاري، أمراً غير مجدٍ، وذلك لضعف قدرة صادراتها السلعية على المنافسة في الأسواق العالمية، حتى لو انخفضت أسعارها. هذا من ناحية، ومن ناحية أخرى فإن الدول النامية لا تمتلك القاعدة التصنيعية التي تمكنها من قيام صناعات ذات حجم كبير لزيادة حجم صادراتها، باستثناء بعض الدول النامية التي تتميز بصناعات استخراجية أو تعدينية، أو لإحلال بدائل المستوردات على المدى القصير والطويل، إضافة إلى عدم قدرة هذا المنهج على تصحيح أوضاع الحساب الجاري في ظل ظروف العمالة الكاملة (Salvatore, 1998).

2–3–2 منهج الاستيعاب Absorption Approach

يعود الفضل في تطوير هذا المنهج بشكله الرسمي إلى الاقتصادي Alexander (1952)، بالإضافة إلى اقتصاديين آخرين من أبرزهم الاقتصادي (E.M. Bernstein) الذي قام بنشر العديد من الأبحاث حول هذا المنهج خلال فترة عمله في صندوق النقد الدولي (Johnson, 1977).

وقد جاء منهج الاستيعاب مركزاً اهتمامه على جوهر المشكلة الاقتصادية العالمية آنذاك؛ وهي الظروف التضخمية التي كانت سائدة خلال فترة الأربعينات.

يبدأ هذا المنهج تحليله بمعادلة الدخل القومي لاقتصاد مفتوح، حيث يمثل الفرق ما بين الصادرات والواردات وضع الدولة مع العالم الخارجي، وبالتالي وضع الحساب الجاري. وبالتالي فإن مجموع الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري الخاص والحكومي سيمثل مجموع الإنفاق المحلي، أو ما يسمى بالاستيعاب.

هذه الصيغة تمثل منهج (الدخل–الاستيعاب) الذي ينظر إلى اختلال الحساب الجاري على أنه اختلال ما بين الإنفاق المحلي، والدخل أو الناتج المحلي، إذ إنه في حال زيادة الإنفاق المحلي عن الناتج المحلي، يتم تغطية القصور بزيادة المستوردات من السلع والخدمات، الأمر الذي يؤدي إلى حدوث عجز في ميزان الحساب الجاري. وللتخفيف من عجز الحساب الجاري الناجم عن تجاوز الإنفاق لمستوى الدخل، فإنه يجب زيادة الناتج أو تخفيض الإنفاق، وإن استهداف أحدهما يعتمد على الوضع الأولي للاقتصاد فيما إذا كان عند مستوى التوظف الكامل أو دونه.

وفي حالة كون الاقتصاد دون مستوى التوظف الكامل، يأتي تحليل منهج الاستيعاب مكملاً لمنهج المرونات، وذلك من خلال تخفيض قيمة العملة، الذي يؤدي إلى تخفيض الأسعار النسبية للسلع المنتجة محلياً مقارنة بالسلعة المستوردة، مما يؤدي إلى تشجيع الصادرات من جهة، وتخفيض المستوردات من جهة أخرى، بالإضافة إلى تحفيز إنتاج سلع بديلة للمستوردات محلياً، وبالتالي زيادة مستوى الإنتاج المحلي (وذلك في ظل فرض تحقق شرط مارشال–ليرنر). إلا أن تحسن وضع الحساب الجاري هنا لن يكون بمقدار زيادة الناتج، بل بمقدار الفرق ما بين الزيادة في الناتج والزيادة في الإنفاق المحلي.

أما في حالة التوظف الكامل، فإن إحداث تخفيض في قيمة العملة سوف لن يؤدي إلى زيادة في الناتج الكلي بل إحداث ضغوط تضخمية، وبالتالي تكمن الطريقة الوحيدة في تحسين الحساب الجاري وفقا لهذا المنهج بتخفيض الإنفاق المحلي، من خلال مجموعة من السياسات المالية والنقدية الانكماشية. (Johnson, 1977)

2–3–3 المنهج النقدي Monetary Approach

التطور التاريخي للمنهج النقدي لميزان المدفوعات بدأ في الفترة التاريخية التي أعقبت الأحداث الاقتصادية الدولية التي عمّت العالم في فترة الثلاثينات، والتي شملت الكساد النقدي الدولي، وانهيار النظام العالمي لأسعار الصرف الثابتة، وانتشار ظاهرة البطالة.

أول من أشار إلى هذا المنهج هو الاقتصادي David Hume الذي عاش في القرن الثامن عشر من خلال مؤلفاته ومنشوراته حول النقود (Spiegel, 1991). كما ساهمت النظرية الكينزية بتطوير المنهج النقدي لميزان المدفوعات ما بعد الثلاثينات من القرن العشرين (Polak, 2001)، وقد اعتمد صندوق النقد الدولي هذا المنهج وطوره في بداية السبعينات (IMF, 1977).

وكان للاقتصادي Meade (1951) دور رئيسي في تطوير المنهج النقدي لتحليل ميزان المدفوعات، حيث بنى نموذجاً نقدياً يمكن تعديله، وإضافة أو إلغاء مكوناته بشكل يناسب الحالة الدراسية للوضع الاقتصادي، وقد ساعد هذا النموذج علماء آخرين في تطوير التحليل بشكل يواكب المشكلات الاقتصادية الجديدة، كان من أهمهم Mundell (1963) وJohnson (1977).

و جاء هذا المنهج لتحليل وضع ميزان المدفوعات ككل، بحيث يشمل الحساب الجاري وحساب رأس المال من خلال سوق النقود. إذ يبحث هذا المنهج في كيف يؤثر السوق النقدي على ميزان المدفوعات. حيث أن التغير في النقود المدارة (High Powered Money) الناتج عن زيادة الطلب على النقود يمثل التغير في الاحتياطيات لدى البنك المركزي، مضافا إليه التغير في الائتمان الممنوح من البنك المركزي، وأن التغير في الاحتياطيات لدى البنك المركزي يمثل التغير النقدي في ميزان المدفوعات.

وبالتالي فإن التوسع في الائتمان قد يؤدي إلى عجز في ميزان المدفوعات، لأن زيادة النقد في السوق سيؤدي إلى زيادة الاستيراد في حال لم يتم تغطيته من الإنتاج المحلي، وهذا ما يعني فقدان العملة الصعبة وانخفاض احتياطات البنك المركزي، وقد تتدخل الحكومة بشراء العملة المحلية، من خلال استخدام احتياطياتها الأجنبية، للحفاظ على ثبات سعر الصرف. وهذا ما يؤثر أيضاً سلباً على ميزان المدفوعات (Mundell, 1963).

وفي حالة سعر الصرف المرن، لا تقوم الحكومة بالتدخل من خلال الاحتياطيات، فعند انخفاض قيمة العملة المحلية، تصبح أسعار السلع والخدمات المحلية أرخص نسبيا من نظيرها في الخارج، مما يشجع زيادة الطلب الخارجي على السلع والخدمات المحلية، وبالتالي زيادة الصادرات وانخفاض المستوردات، مما يؤدي إلى عودة التوازن في ميزان المدفوعات (Fleming, 1962).

لكن في حال استمرار زيادة الصادرات المحلية وانخفاض المستوردات، فإنه سيؤدي إلى ارتفاع قيمة العملة المحلية لتصبح أسعار السلع والخدمات المحلية أعلى نسبياً من نظيرها في الخارج، مما يشجع زيادة الاستيراد وانخفاض الطلب الخارجي على السلع المحلية، أي العودة مرة أخرى إلى التوازن في ميزان المدفوعات. وهذا يعني أنه في حالة سعر الصرف المرن فإن عدم توازن سوق النقود سيتم معالجته من خلال تذبذبات سعر الصرف التي تؤدي إلى توازن ميزان المدفوعات على المدى الطويل (Fleming, 1962).

وبالإشارة إلى تحليل (Meade) للمنهج النقدي فإنه يهدف إلى العمالة الكاملة وتوازن ميزان المدفوعات، أي التوازن على المستوى المحلي والخارجي، وهذا ما ميز المنهج النقدي عن المناهج السابقة المتعلقة بمنهج الدخل ومنهج المرونات، حيث كانا يركزان فقط على تحسين الحساب الجاري دون الاهتمام بتوازن المدفوعات ككل.

وقد استخدم Meade (1975) في تحليله على كل من السياستين المالية والنقدية (سياسة مختلطة) وكذلك توزيع الإنفاق الكلي على كل من السلع المحلية والأجنبية من خلال تغييرات سعر الصرف من جهة والتحكم الجمركي من جهة أخرى.

عند استخدام السياسة المختلطة التوسعية فإن ذلك يؤدي إلى زيادة المستوردات وانخفاض الصادرات في الحساب الجاري، لكنه يؤدي إلى ردة فعل متعاكسة في حساب رأس المال، فالسياسة المالية التوسعية تعمل على رفع معدلات الفائدة المحلية، وتؤدي إلى جذب رؤوس أموال أجنبية وبالتالي تحسين حساب رأس المال، أما السياسة النقدية التوسعية فإنها تعمل على خفض معدلات الفائدة المحلية وتؤدي إلى هروب رأس المال المحلي مما يؤدي إلى عجز في حساب رأس المال (Meade, 1975).

وأشار (Meade) إلى أنه يمكن تحقيق التوازن في المدفوعات والعمالة الكاملة باستخدام توليفة مناسبة من كلتا السياستين بشرط تثبيت سعر الصرف (Meade, 1975)، وهذا ما ألهم كل من مندل وجوهانسن وفرانكل وفليمنغ.

وقد ساهم Durnbush في صياغة نموذج يأخذ بالاعتبار الأسواق الثلاثة: أسواق السلع والنقد ورأس المال (Durnbush et al, 1976). وملخص النتيجة التي توصل إليها هو أن زيادة العرض النقدي ستؤدي إلى (Overshooting)، أي أنه سيرتفع في الأمد القصير، إلى مستوى أعلى من المستوى الذي يتحتم أن يصل إليه في الأجل الطويل، فهذا الارتفاع هو الذي يضمن عودة سوق رأس المال إلى التوازن من جديد.

بما أن درجة زيادة سعر الصرف الحاضر ستكون أكبر، كلما انخفض معدل الفائدة بمعدل أعلى، لذا يمكن القول أيضاً، بأن درجة الزيادة هذه ستكون أكبر، كلما كانت مرونة الطلب النقدي بالنسبة لتغير معدل الفائدة أدنى، وعليه نستنتج أن توازن السوق النقدي يحتاج إلى انخفاض أكبر نسبياً في معدل الفائدة عند زيادة العرض النقدي بمقدار معين.

ولعل تبني صندوق النقد الدولي للمنهج النقدي أعطاه الدافع لأن يكون الخيار المحبذ أو المفروض لدى مختلف الدول لمعالجة الإختلالات التي تصيب ميزان المدفوعات لديها، إذ إنه وبناءً على توصية من صندوق النقد الدولي استخدمت بريطانيا لأول مرة المنهج النقدي في معالجة العجز الكبير الذي أصاب ميزان المدفوعات الخاص بها في عام 1967، حيث تم تخفيض سعر الصرف على المدى القصير والحد من التوسع الائتماني على المدى الطويل (Bordo et al, 2009).

إن تصحيح وضع ميزان المدفوعات، يتوقف على أصل اختلال التوازن أو سببه المباشر. فـــإذا ما كان عجز ميزان المدفوعات راجعاً إلى سياسات إدارة طلب مفرطة التوسع، فـــإن العـــلاج المناسب يتضمن تقييد الطلب الداخلي. في حين أنه إذا كانت المشكلة ناجمة عن عوامل خارجية فليس ثمة حاجة إلى تقييد، وإنما ينبغي الحصول على تمويل خارجي.

لكن وجهة نظر صندوق النقد الدولي، حول ما إذا كان العجز يتطلب أساسا تخفيضاً أو تمويلا، متوقفة على ما إذا كان اختلال التوازن يعتبر دائما أو مؤقتا. فإذا كانت المصاعب المتعلقة بميزان المدفوعات قصيرة الأجل ويمكن أن تتعادل بذاتها، فإنها قد تحتاج إلى تمويل مؤقت. أما التغيرات الدائمة، والتي تؤدي إلى عجز مستمر فإنها تتطلب بالضرورة إعادة تقييم لميزان العرض والطلب الأساسي في الاقتصاد.

2-4 العوامل المؤثرة على ميزان المدفوعات

يمكن تقسيم هذا العوامل إلى نوعين من العوامل: العوامل الخارجية (External Factors) والعوامل الداخلية (Domestic Factors):

2-4-1 العوامل الخارجية (External Factors)

يقصد بالعوامل الخارجية ما يؤثر على ميزان مدفوعات الدول من عوامل خارجة عن نطاق سلطة الدولة، وتتمثل هذه العوامل بما يلي:

1. تدهور شروط التبادل التجاري (Deterioration in the terms of trade)

تعرف شروط التبادل بأنها نسبة أسعار الصادرات إلى أسعار المستوردات معبرا عنها بالأرقام القياسية، وتؤثر بشكل مباشر في الميزان التجاري فتدهور شروط التبادل يؤثر سلبياً على حساب الميزان التجاري، كما أن لمرونات الطلب على الصادرات والمستوردات أكبر الأثر في تحديد مدى تأثر الميزان التجاري بتدهور شروط التبادل التجاري. حيث انه كما أشرنا في تحليل منهج المرونات حول تأثر الأسعار النسبية للصادرات مع المستوردات بتغيرات سعر الصرف الاسمي وأثرها على تدهور الميزان التجاري مع صحة شرط (مارشال ليرنر).

2. تباطؤ معدلات النمو في الدول الصناعية (Industrial countries growth rate)

إن لمعدلات النمو في الدول الصناعية آثاراً مباشرة على الحسابات الجارية للبلدان النامية، من خلال تأثيرها على كل من أسعار الصادرات وحجمها. حيث أن العديد من الدول النامية تصدر المواد الإستخراجية والأولية والنفط إلى الدول الصناعية المتقدمة، وعند حدوث التباطؤ ينخفض الطلب على المواد التي تصدرها الدول النامية، وتنخفض الأسعار، ويؤدي بالتالي إلى تدهور الميزان التجاري لدى الدول النامية، وخير مثال على ذلك الأزمة المالية العالمية 2007-2008 التي أدت في تباطؤ النمو خلال عامي 2008 و2009 (World Bank, 2009) في الدول الصناعية، وأثر ذلك على انخفاض استيراد هذه الدول من المواد الخام، فانخفضت أسعار العديد من السلع، ومن أهمها النفط، الذي أثر سلباً على الميزان التجاري للدول المنتجة له (OPEC,2008).

3. معدلات الفائدة الأجنبية الحقيقية (Foreign real interest rates)

تنخفض الأهمية النسبية لتأثير معدل الفائدة بالمقارنة مع سعر الصرف مع درجة تقدم التكامل المالي الدولي، وبالتالي فإن التغيرات السياسية المحلية أو الأجنبية يمكن أن تؤدي إلى تغيرات قصيرة الأجل في سعر الصرف أكثر منها في معدل الفائدة، ولكن هذا الأثر يختلف من بلد لآخر، وفي الاقتصاديات الأكبر والأقل انفتاحا كالولايات المتحدة، يظل تأثير السياسة النقدية على معدلات الفائدة هو المسار الرئيسي للتأثير على الاقتصاد المحلي، في حين قد يكون مسار سعر الصرف هو الأهم في الاقتصاديات الأصغر والأكثر انفتاحا مثل كندا وهولندا (Salvatore, 1998).

كذلك فإن إمكانية تأثر حركة رؤوس الأموال الدولية بالفروق بين معدلات الفائدة الدولية، يزيد من الصعوبة التي تواجهها السلطات النقدية في إيجاد توازن بين أهدافها الداخلية، وأهدافها الخارجية في حال التناقض بين هذه الأهداف.

2-4-2 العوامل الداخلية (Domestic Factors)

على الرغم من أثر العوامل الخارجية في التأثير على ميزان المدفوعات الأردني، إلا أن ضغوط الطلب المحلي تعتبر عاملاً مهماً في مشكلات مدفوعات الأردن الخارجية. حيث يعتبر وضع الموازنة الحكومية وسعر الصرف الحقيقي عاملين داخليين يؤثران على ميزان المدفوعات، وتتمثل فيما يلي:-

1. عجز الموازنة العامة (Fiscal deficit)

تقوم حكومات الدول المتقدمة بتغطية العجز في موازنتها خلال السياسات النقدية، وباستخدام عمليات السوق المفتوحة، أما في معظم الدول النامية فإن عمليات السوق المفتوحة تعد غير فعالة، وبالتالي فإن جانباً كبيراً من عجز الموازنة يتم سداده من خلال زيادة طبع النقود، مما سيؤدي إلى حدوث تضخم إذا كان الاستيراد مقيد، وزيادة في الاستيراد إذا كان هناك تجارة حرة، مما يعني حدوث عجز في الميزان التجاري مما يؤثر سلباً على ميزان الحساب الجاري، وهذا ما أوقع العديد من الدول النامية في أزمات اقتصادية نتج عنها معدلات مرتفعة من التضخم وتدهور في الحساب الجاري، هذه الآثار السلبية دفعت صندوق النقد الدولي إلى التدخل، وضغطت على الدول النامية لتصحيح أوضاعها من خلال تخفيض عجز الموازنة، إذ فرضت

على حكومات تلك الدول إتباع سياسة ضبط الإنفاق وتحسين آلية التحصيل الضريبي.

ويقوم كل من صندوق النقد الدولي والبنك الدولي بمساعدة الدول النامية على إزالة الاختلالات الهيكلية التي تعاني منها، وذلك باستخدام المنهج النقدي ومن ضمنها اختلال الحساب الجاري، حيث تساعد على تطبيق سياسات برامج التصحيح الاقتصادي، كما حدث مع الأردن بالتعاون مع صندوق النقد الدولي.

إن الزيادة في إجمالي الطلب يمكن أن تعزى إلى السياسات الحكومية التوسعية، التي أدت إلى عجز في الموازنة العامة، إذ إن زيادة المصروفات الحكومية تؤدي مباشرة إلى اتساع الطلب المحلي، وإذا ما مولت هذه المصروفات بإصدار نقود محلية فستضاعف الآثار التوسعية. ومع بقاء الظروف الأخرى على حالها، فإن لزيادة الطلب أثراً سلبياً قوياً على ميزان المدفوعات. (Hashemzadeh, 2006).

2. أسعار الصرف الحقيقية (Real exchange rates)

إن زيادة الطلب المحلي مع عدم تخفيض سعر الصرف الاسمي (Nominal exchange rate) ينعكس عنه تضخم داخلي، وبالتالي فإن سعر الصرف الحقيقي (Real exchange rate) سيرتفع من أجل أن يتمشى مع الفارق بين معدلات التضخم الداخلية والخارجية، إذ إن سعر الصرف الحقيقي يساوي نسبة مؤشر أسعار الاستهلاك الداخلية إلى متوسط مؤشر أسعار الاستهلاك للمستوردات الترجيحية في البلدان الشريكة (Partner countries)، معدلاً مع سعر الصرف الاسمي.

ومع اقتران سعر الصرف المرتفع بعجز الموازنة العامة، فإنه يترتب عليه آثار خطيرة على ميزان المدفوعات، حيث أن لزيادة عجز الموازنة العامة آثار مباشرة وغير مباشرة على ارتفاع معدلات التضخم. مع عدم مواكبة التغيرات في سعر الصرف الاسمي للفروقات بين التضخم الداخلي والتضخم الخارجي، مما يؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف الحقيقي، وبذلك عندما يرتبط عجز الموازنة العامة، وضغط الطلب الداخلي، والتضخم الداخلي، وسعر الصرف الحقيقي ارتباطا وثيقاً تميل كلها إلى الارتفاع معا.

الفصل الثالث

ميزان المدفوعات الأردني والصدمات الاقتصادية العالمية

يعاني الأردن كغيره من الدول النامية من الاختلالات التي لم تبارح ميزان المدفوعات الخاص به فعلى الرغم من تلك الإختلالات، إلا أن الميزان الإجمالي حقق فائضاً في بعض السنوات، نجمت بالدرجة الأولى عن فوائض حساب رأس المال، نتيجة لزيادة الاقتراض الخارجي بالإضافة لانخفاض حدة العجز في الحساب الجاري مع تحقيق بعض الفائض في بعض السنوات، نتيجة للفائض الذي يحققه ميزان الخدمات وازدياد تدفق الحوالات.

3-1 تقسيمات ميزان المدفوعات الأردني

يتبع الأردن النظام الموحد الذي وضعه صندوق النقد الدولي لميزان المدفوعات، حيث تعمل به حاليا غالبية الدول في العالم، ويمكن بيان هذا التقسيم من خلال دراسة ميزان المدفوعات خلال فترة الدراسة (1980- 2003) في الأسلوب القديم حسب منشورات البنك المركزي، والفترة (2000- 2008) حسب العرض القياسي الجديد، حيث كان يحسب سابقاً صافي حوالات العاملين ضمن ميزان الخدمات، وأصبح يحسب الآن ضمن ميزان التحويلات، كما اختلفت التصنيفات في حساب رأس المال عن الأسلوبين القديم والجديد.

3-1-1 الحساب الجاري (Current Account):

يُعَدّ التوازن الخارجي للاقتصاد الوطني من أهم محاور دراسة العلاقات المالية الدولية، وتناول الاقتصاديون هذا الموضوع من وقت مبكر، وانطلاقاً من الحساب الجاري وهو حصيلة الصادرات والمستوردات من السلع والخدمات، إضافة إلى تدفقات دخل العمل ورأس المال وصافي التحويلات دخولاً وخروجاً، إذ إن وضع الحساب الجاري هو انعكاس لميزان الادخار الوطني - الاستثمار المحلي، كما أن التدفقات الرأسمالية استقبالاً وتصديراً في حساب رأس المال هي المتمم الحسابي لعجز وفائض الحساب الجاري وكلها تتحدد في آلية واحدة.

وأصبح من الممكن ومن خلال نماذج الاقتصاد المفتوح، ربط التوازن الداخلي والخارجي، وذلك عبر آليات تحديد مستوى الدخل وميزان المدفوعات، بدلالة كل من سعر الصرف ومعدل الفائدة والمستوى العام للأسعار وكمية النقد المحلي وصافي الموجودات الأجنبية.

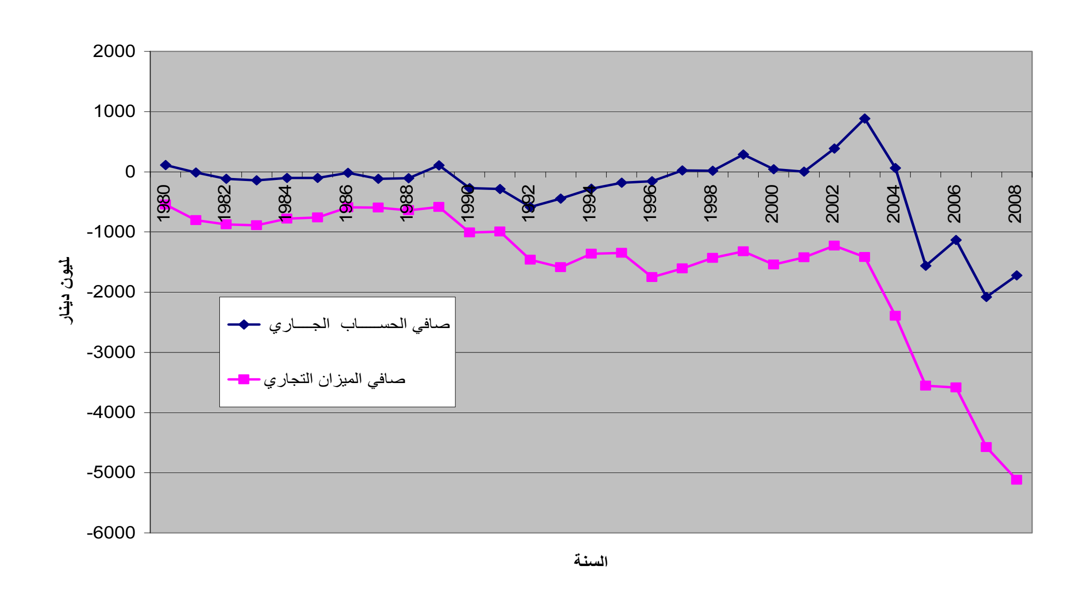
يمكن ملاحظة العجز المتنامي من الفجوة الناتجة عن التبادل التجاري السلعي مع الخارج (الجدول رقم 1) ، حيث تميز الحساب الجاري في العديد من سنوات فترة الدراسة بعجز واضح وخاصة في الفترة (1981–1996) والفترة (2005–2008)، ويمكن بداية استثناء عام 1980 لأن هذه السنة كانت في نهاية فترة الازدهار التي بدأت منذ بداية السبعينات وانتهت حتى عام 1982، واستجابةً للتباطؤ في النمو العالمي، بدأ العجز في الحساب الجاري بسيطاً في عام 1981، وارتفع في الأعوام التي تليه، وذلك نتيجة لانخفاض التحويلات الجارية مع زيادة واضحة في المستوردات مقارنة بالصادرات، إلى أن انخفض العجز مرة أخر في عام 1986 حيث بلغ (16) مليون دينار، حيث انهارت أسعار النفط العالمية في نهاية عام 1986 , وقد أعلنت آنذاك الخطة الاقتصادية الخمسية (1986–1990)، وهي خطة تبنت استمرار العمل بحرية التجارة والالتزام بسياسة نقدية ومالية متحفظة, تعتمد المرونة في معدلات الفائدة.

عندما توقف الناتج القومي الإجمالي في الأردن عن النمو في بداية هذه الفترة، بسبب صدمة النفط العكسية وانخفاض عائداته، اتخذت الحكومة عددا من التدابير التي رمت إلى المحافظة على الطلب الداخلي وزيادة الصادرات. وعمدت الحكومة على عكس مسار سياستها المالية السابقة التي كانت تتسم بالتحفظ, فزادت الإنفاق كثيرا, ولكن زيادات سياسة الإنفاق هذه أدت إلي نقص الاحتياطي وزيادة الدين الخارجي. وأعقب ذلك في عام 1988 تضييق على سوق صرف العملات الأجنبية وفرض قيود علي تحركات النقد ومنع الاستيراد ولكن هذه التدابير لم تكن كافية لجعل الاقتصاد مستقرا. وواصل الدينار الأردني تدنيه مقابل العملات الأخرى فانخفضت قيمته بأكثر من الثلث خلال عام 1988 قبل أن يصل إلى أدنى مستوى له في شهر آب 1989. وفي نفس العام تم البدء في تنفيذ برنامج إصلاح اقتصادي برعاية صندوق النقد الدولي وأعقب هذا الاتفاق, ارتفاع في الأسعار شمل عدداً كبيراً من السلع الأساسية (السمهوري، 1994).

وبالرغم من هذه الإجراءات إلا أن العجز في الحساب الجاري استمر في الارتفاع حتى وصل (587) مليون في عام (الجدول رقم 1) 1992، حيث تعتبر الفترة التي مابين عام 1986 و 1992 فترة مضطربة نتجت عنها العديد من القرارات والتغييرات في السياسات الاقتصادية. وكان لصندوق النقد الدولي دوراً واضحاً حيث إنه في بداية 1986 تدنت المعونات من الدول الخليجية العربية وتحويلات العاملين فيها في إعقاب انهيار أسعار النفط. وارتفع دين الأردن الخارجي كما ارتفع معدل البطالة. وكان من نتيجتها في عام 1988 أن شهد الأردن أزمة في توفر العملات الأجنبية. وفرض البنك المركزي قيوداً على عرض النقد، أدت إلى اشتداد

الضغوط على الدينار، مما أدى إلى تخفيض قيمة الدينار. من ثم تم اعتماد عدد من التدابير للاقتصاد في إنفاق العملات الأجنبية منها حظر استيراد السلع الاستهلاكية المعمرة لمدة سنة.

واستمر الحساب الجاري في تحقيق العجز حتى بلغ ذروته في عامي 1992 و 1993؛ نتيجة زيادة العجز في الميزان التجاري المتحقق من زيادة مستويات الأسعار عالمياً، واستمر العجز بعدها الانخفاض حتى عام 1997، حيث بدأ بتحقيق الوفر نتيجة إلى التراجع في فاتورة المستوردات الناجمة عن انخفاض الأسعار العالمية، خاصةً على مجموعة المواد الغذائية والحيوانات معاً. و في عام 2003 تم تحقيق رقم غير مسبوق في الوفر بمبلغ وصل إلى (882) مليون دينار كما هو موضح في (الشكل رقم 1)، ومن ثم تدهور الحساب الجاري بعد سنتين حيث حقق عجزاً بمقدار مليار ونصف نتيجة ارتفاع أسعار النفط ومن ثم مليارين بعد سنتين أيضاً، ومليار وسبعمائة مليون في السنة الأخيرة من فترة الدراسة، وفي هذه الفترة كانت الأزمة المالية على أشدها حيث أثرت الأزمة المالية على الأسعار العالمية من جهة، وعلى اقتصاديات الدول المتقدمة من جهة أخرى بالإضافة إلى الدول الخليجية مما كان له الأثر السلبي على بندي المساعدات وصافي التحويلات الجارية إلى الأردن.



الشكل رقم 1. صافي الحساب الجاري والميزان التجاري

ويمكن تفصيل تطور ميزان الحساب الجاري من ثلاثة أجزاء وهي: الميزان التجـــاري والـــذي يشمل الصادرات والواردات السلعية، وميزان الخدمات الذي يشمل المعاملات غيـــر المنظـــورة كخدمات النقل والسفر، وميزان التحويلات الجارية كما هو في الجدول التالي:

جدول رقم 1. تطور مكونات الحساب الجاري (مليون دينار)

	الميزان التجاري	ميزان الخدمات	تحويلات جارية	المجموع
1980	-543.3	256.2	398.8	111.6
1981	-803.8	359.3	430.8	-13.7
1982	-876.6	385.0	373.3	-118.3
1983	-891.4	455.1	294.9	-141.4
1984	-778.5	395.6	278.8	-104.1
1985	-761.6	346.7	315.0	-99.9
1986	-591.8	337.8	238.0	-16.0
1987	-596.9	279.3	199.3	-118.3
1988	-638.5	300.7	232.3	-105.5
1989	-585.3	319.1	371.1	104.9
1990	-1008.6	326.4	279.7	-272.8
1991	-994.1	368.9	126.2	-288.1
1992	-1461.7	614.0	260.0	-587.7
1993	-1585.2	878.7	260.1	-446.4
1994	-1362.4	855.6	227.6	-279.2
1995	-1347.1	952.0	215.3	-179.8
1996	-1753.4	1321.3	274.7	-157.4
1997	-1605.1	1344.9	281.0	20.8
1998	-1434.5	1190.6	259.4	15.5
1999	-1323.7	1216.8	394.0	287.1
2000*	-1541.7	-58.4	1548.4	42.3
2001	-1423.0	-169.0	1459.7	3.3
2002	-1227.1	-77.1	1605.3	385.8
2003	-1415.3	-100.0	2273.0	882.6
2004	-2395.1	-51.8	2280.2	62.9
2005	-3556.3	-147.8	1855.0	-1559.4
2006	-3584.7	-44.8	2084.5	-1133.3
2007	-4574.2	-48.3	1970.1	-2080.1
2008	-5117.1	215.1	2506.3	-1720.6

المصدر: البنك المركزي، * انتقلت حسابات بند صافي حوالات العاملين من ميزان الخدمات إلى ميزان التحويلات.

3-1-1-1 الميزان التجاري:

يعتبر الميزان التجاري من أهم الموازين الاقتصادية الأردنية، والتي تستحوذ على اهتمامات الاقتصاديين، ولعل هدف الحد من العجز المتفاقم فيه من أهم الأهداف التي تطمح لتحقيقها الخطط التنموية، فالميزان التجاري كان ولا يزال يعاني من عجز ضخم يزداد من سنة لأخرى.

ويعزى هذا العجز إلى قلة تنوع الصادرات الأردنية التي تركز معظمها في صناعات استخراجية كالفوسفات والبوتاس بالإضافة إلى بعض المنتجات الزراعية. ويعزى أيضاً إلى ارتفاع معدلات الاستهلاك في الأردن وخاصة الاستهلاك الترفي والكمالي، والذي يعتمد بشكل كبير على المستوردات، كما أن ضعف القاعدة الإنتاجية في الأردن لا تكفي لتوفير المستوى اللازم من السلع الرأسمالية والوسيطة والسلع الاستهلاكية الضرورية، مما يدفع الأردن إلى الاستيراد على نطاق واسع. ولكن على الرغم من الارتفاع الكبير في العجز في الميزان التجاري فإن الاقتصاد الأردني كان قادراً على تمويل جزء كبير من هذا العجز من فائض ميزان الخدمات وصافي التحويلات.

ولو تتبعنا عجز الميزان التجاري خلال فترة الدراسة لنجد أن التذبذب فيه يرافق أهم الأحداث التي أثرت على الإقتصاد الأردني، إذا نلاحظ من (الجدول رقم 2) أن العجز ارتفع في الفترة 1981- 1985 مقارنة بعام 1980 ويعزى ذلك إلى ارتفاع قيمة المستوردات نتيجة ارتفاع الأسعار العالمية، وفي عام 1986 واجه العالم ركود إقتصادي كان من أثره انخفاض اسعار النفط وانخفاض مستوى الأسعار العالمية، مما أدى هذا الانخفاض إلى تحسن الميزان التجاري لنفس المستوى الذي كان عليه في عام 1980، ونلاحظ ارتفاع قيمة الصادرات في عام 1989 هذا ناتج عن تخفيض قيمة الدينار الأردني مقابل العملات الأجنبية، بينما حققت المستوردات زيادة بنسبة أقل مما نتج عنه تحسن طفيف مقارنة بعام 1988.

وقفز العجز إلى الضعف في عام 1990 نتيجة حرب الخليج وارتفاع مستوى الأسعار عالمياً حيث تعدى حاجز المليار واستمر في الإرتفاع إلى أن وصل أكثر من مليار ونصف في عام 1993، كما نلاحظ أثر الأزمة الآسيوية على تحسن الميزان التجاري بسبب انخفاض مستوى الأسعار العالمية في عام 1997، وعام 1998، مقارنة بعام 1996 ، وفي عام 2003 تخطى العجز المليارين، ويعزى ذلك الى الأحداث التي المت بالعراق ونزوح العديد منهم الى الأردن مما أدى بطريقة مباشرة إلى زيادة المستوردات، أما بالنسبة لإرتفاع مستويات أسعار النفط

العالمية إلى أرقام قياسية، تركت أثرها واضحاً على قيم المستوردات، أدت إلى ارتفـاع عجـز الميزان التجاري إلى أرقام غير مسبوقة أيضاً، حيث بلغت قيمة المـستوردات ضـعف قيمـة الصادرات.

جدول رقم 2. الميزان التجاري الأردني (مليون دينار)

السنة	الصادرات	المستوردات	صافي الميزان التجاري
1980	171.5	714.8	-543.3
1981	242.6	1046.4	-803.8
1982	264.5	1141.1	-876.6
1983	210.6	1102	-891.4
1984	290.7	1069.2	-778.5
1985	310.9	1072.5	-761.6
1986	256	847.8	-591.8
1987	315.7	912.6	-596.9
1988	381.5	1020	-638.5
1989	637.6	1222.9	-585.3
1990	706.1	1714.7	-1008.6
1991	770.7	1750.2	-994.1
1992	829.3	2291	-1461.7
1993	864.7	2449.9	-1585.2
1994	995.2	2357.6	-1362.4
1995	1241.1	2588.2	-1347.1
1996	1288.2	3041.6	-1753.4
1997	1301.4	2906.5	-1605.1
1998	1277.9	2712.4	-1434.5
1999	1298.8	2622.5	-1323.7
2000	1348.6	2908.3	-1541.7
2001	1634.0	3077.2	-1423
2002	2088.2	3213.9	-1227.1
2003	2334.1	3650.8	-1415.3
2004	2789.2	5220.4	-2395.1
2005	3052.4	6654.7	-3556.3
2006	3886.2	7300.5	-3584.7
2007	4096.5	8704.6	-4574.2
2008	5581.2	10749.1	-5117.1

المصدر: البنك المركزي الأردني، أعداد مختلفة.

3-1-1-2 ميزان الخدمات:

أما بالنسبة إلى ميزان الخدمات الأردني، والذي يظهر استيراد وتـصدير الخـدمات بأنواعهـا (التأمين، الشحن التجاري، السياحة، دخل الاستثمار، بالإضافة إلى حوالات العـاملين)، حيـث يوجد هناك فائضا تصاعديا مستمرا خلال الفترة مدار البحث، وذلك نتيجة لكبر حجم الصادرات الخدمية نسبة إلى الواردات من الخدمات، ويلاحظ أن الفائض في ميزان الخـدمات ازداد مـن 256 مليون دينار عام 1980، إلى 455 مليون دينار عام 1983، ثم انخفض حتى وصل إلـى 279 مليون دينار في عام 1987 نتيجة انخفاض أسعار النفط الذي أدى إلى انخفـاض أجـور المغتربين، وبعد عام 1987 بدأ بالارتفاع ولكن بنسب نمو متدنية نتيجة أثر الأثر السابق لأسعار النفط وحتى بداية التسعينات، وجاءت بعدها أزمة الخليج (1990) أيضاً لتضيف ضغطاً علـى ميزان الخدمات؛ وذلك بسبب عودة الكثير من المغتربين إلى الأردن (جدول رقم 3)، وبعـدها بدأ ميزان الخدمات بالتعافي منذ عام 1992 إلى أن وصل إلى 1.6 مليار عام 2003.

ويعتمد هذا البند على تحويلات المغتربين الأردنيين بشكل كبير، حيـث تتغيـر قيمتـه تبعـاً للمؤثرات السياسية والاقتصادية العالمية التي يتعرض لها هؤلاء العاملين، ويتضح ذلك من خلال بيانات التي تغطي الأعوام من 1980، وحتى عام 2008 (جدول رقم 3)، ويظهر واضحاً مدى مساهمة صافي تحويلات العاملين على تحسن ميزان الخدمات، إذ إنه وبدون احتساب مـساهمة صافي التحويلات يبدو ميزان الخدمات في حال عجز حتى أخر سنتين في فترة الدراسة، وقـد اظهر ميزان الخدمات تحسناً في عام 2007، وفائضاً في عام 2008؛ نتيجة زيادة صافي دخـل الاستثمار وتعويضات العاملين، علماً بأن حساب بند التحويلات الرسمي المعلن لا يأخذ بالاعتبار المبالغ التي يحملها المغترب الأردني إلى الداخل أو الوافد العربي إلى الخـارج؛ أي إن القيمـة الفعلية لتحويلات العاملين قد تكون أكثر أو أقل من النتائج المعلنة، حيـث أن العـودة النهائيـة للمغتربين قد تحسن ميزان الخدمات على المدى القصير، لكنه يؤدي إلى تدهورها على المـدى الطويل لفقدان مصدر التحويلات.

جدول رقم 3. ميزان الخدمات (مليون دينار)

	ميزان الخدمات	صافي تحويلات العاملين*	صافي السفـــر	صافي دخل الاستثمار	صافي النقل	صافي أخـــرى
1980	256.2	190.7	47	14.2	34.2	-30
1981	359.3	288.9	59.2	28.6	38.1	-55.6
1982	385	319.5	52.2	32.7	22.2	-41.5
1983	455.1	330.1	50.7	16.6	30.5	27.3
1984	395.6	377.5	26.7	-23.3	21.3	-6.7
1985	346.7	309.9	37.8	-35	34.4	-0.4
1986	337.8	328	31.1	-49.5	21.4	6.7
1987	279.3	255.3	45.7	-74.7	30.5	22.4
1988	300.7	278.5	52.2	-115.4	13.7	71.5
1989	319.1	306.3	72.2	-111.9	19.2	33.3
1990	326.4	285	116.7	-267.2	13.3	178.6
1991	368.9	264.7	24.1	-246.8	55	271.9
1992	614	514.6	76.2	-236.6	22.9	236.9
1993	878.7	666.6	151.1	-214.8	46.4	229.4
1994	855.6	698.7	131.1	-220.1	32.5	213.4
1995	952	796.7	164.7	-195.1	18.1	167.6
1996	1321.3	1024	256.8	-213.4	31.2	222.7
1997	1344.9	1031.7	266.6	-148	49	145.6
1998	1190.6	947	298.1	-97.9	37.3	6.1
1999	1216.8	1035.2	312.1	-109.6	38.5	-59.4
2000	-58.4	-	264.5	-20.5	12.6	71
2001	-169	-	228.4	9.1	-31.2	376.9
2002	-77.1	-	422	-56.2	-17	304.2
2003	-100	-	432.2	-12.2	-6.5	339.6
2004	-51.8	-	571.4	59.8	38	549.8
2005	-147.8	-	606.5	91.4	49.9	730.1
2006	-44.8	-	867.4	183.7	20.7	766.3
2007	-48.3	-	1012.5	300.2	40.5	918
2008	215.1	-	1376.2	264	87.2	1314.8

المصدر: البنك المركزي الأردني ، * تم تحويل حساب تحويلات العاملين إلى بند التحويلات الجاري ما بعد عام 2000.

3-1-1-3 التحويلات الجارية (Current Transfers):

أما صافي التحويلات الجارية، والتي تشمل جميع المساعدات الخصوصية والرسمية التي يتلقاها الأردن والتي يقوم بتقديمها، فقد تذبذبت خلال فترة الدراسة، حيث انخفضت من 398 مليون دينار عام 1980، إلى 199 مليون دينار في عام 1987، وإلى 126 مليون دينار في عام 1991 نتيجة حرب الخليج، من خلال انخفاض المساعدات من الدول العربية، ثم عاودت الارتفاع في التسعينات، لكنها لم تتعدى 400 مليون، وقفزت بأرقام قياسية ما بعد عام 2000 حتى وصلت إلى 918 مليون دينار في عام 2003، ومع احتساب صافي حوالات العاملين معها منذ عام 2000 كما هو مبين في (الجدول رقم 4). حيث قفز الوفر في ميزان التحويلات الجارية إلى 1.5 مليار دينار أردني ثم أكثر من مليارين في عامي 2003 و 2004، ووصل 2.5 مليار في عام 2008.

جدول رقم 4. التحويلات الجارية (مليون دينار)

السنة	صافي/خاصة	صافي /حكومية	المجموع
1980	7.8	390.9	398.8
1981	15.4	415.4	430.8
1982	9.6	363.7	373.3
1983	5.3	289.6	294.9
1984	17.1	261.7	278.8
1985	23.8	291.2	315
1986	16.7	221.3	238
1987	-3.6	202.9	199.3
1988	22.7	209.6	232.3
1989	17.5	353.6	371.1
1990	18.9	260.8	279.7
1991	14.6	111.6	126.2
1992	16.1	243.9	260
1993	24.3	235.8	260.1
1994	1.3	226.3	227.6
1995	-13	228.3	215.3
1996	-14.4	289.1	274.7
1997	-12.8	293.8	281
1998	13.2	246.2	259.4
1999	117.6	276.4	394
2000*	1261.5	286.9	1548.4
2001	1132.7	327	1459.7
2002	1243.8	361.5	1605.3
2003	1277.2	995.8	2273
2004	1340.6	939.6	2280.2
2005	1326.5	528.5	1855
2006	1509.9	574.6	2084.5
2007	1705.2	264.9	1970.1
2008	1844.9	661.4	2506.3

المصدر: البنك المركزي الأردني، اعداد مختلفة. * يتضمن تحويلات العاملين

2-1-3 حساب رأس المال (Capital Account):

يتكون هذا الحساب من الفرق بين التغير في ممتلكات القطاع الخاص الأجنبي من الأصول الماليـــة المحلية، (تدفقات رأس المال الخاصة إلى الاقتصاد المحلي (Capital Inflow))، مطروحاً منها التغير في ممتلكات القطاع الخاص المحلي من الأصول المالية الأجنبية، (تدفقات رأس المال الخاصة إلى خارج الاقتصاد المحلــي (Capital outflow))، بالإضافة إلى التدفقات الرأسمالية الحكومية.

مر الاقتصاد الأردني في نهاية الثمانينات بفترة ركود طويلة، مما أدى إلى ارتفاع ظاهرة هروب رأس المال، ويعود ذلك إلى الأسباب التالية:

أولاً: صغر حجم السوق المالي ومحدودية سيولته، وهذا يعني ضعف فرص الاستثمار فيها، ذلك أن فرص الدخول والخروج تقل مع تدني السيولة.

ثانياً: انهيار بعض مؤسسات الجهاز المصرفي، الذي كشف عن قصور فني تمثل في عدم إتباع المبادئ المصرفية السليمة، هذا بالإضافة إلى تدهور الوضع الاقتصادي.

ثالثاً: انفجار أزمـــة المديونية في عام 1989 كان من نتيجتها انخفاض قيمة الدينار الأردني، وتراجع معدل النمو إلى أدنى مستوى له في ذلك العام مقارنة بالأعوام السابقة.

ومن هذا المنطلق تم العمل على تقييد حركة رأس المال إلى الخارج، حيث تم منع تحويل رأس المال الأجنبي إلى الخارج بشكل حر، إلا بعد مرور فترة معينة من بدء الإنتاج أو العمل وبموافقة الحكومة، وبالطريقة التي يقررها البنك المركزي.

كما تم فرض تخفيض الحد الأعلى للأرصدة المسموح للبنوك التجارية الاحتفاظ بها في الخارج. وتخفيض نسبة ما يسمح للمصدرين الاحتفاظ به لدى البنوك والشركات المالية من حصيلة صادراتهم بالعملة الأجنبية، وإلزام البنوك والشركات المالية، بالاحتفاظ لدى البنك المركزي بما نسبته 35% من الودائع بالعملة الأجنبية، كاحتياطي إلزامي على شكل وديعة لأجل، وهذا أدى إلى انخفاض السيولة بالعملة الأجنبية لدى الجهاز المصرفي. كما قامت الحكومة بالحد من محلات الصيرفة وإغلاقها.

وبالمقابل تم تخفيف القيود على حركة رأس المال إلى الداخل، وذلك من خلال قانون تشجيع الاستثمار لعام 1987 ، حيث قامت الحكومة بتقديم المزيد من الإعفاءات الضريبية والجمركية.

ولقد حقق حساب رأس المال في ميزان المدفوعات الأردني عجزاً في بعض سنوات فترة الدراسة، خاصة في الأعوام 1989 و1990 و1993 و1994، والفترة ما بين 2000-2004،

بالمقابل أيضاً تم تحقيق وفر على الأغلب في فترة التسعينات، حيث تميزت تلك الفترة بمعدلات نمو مرتفعة وانخفاض معدلات التضخم (الجدول رقم 5). ولقد ظهر هذا التحسن من خلال ارتفاع تدفق رؤوس الأموال إلى الداخل بشكل ملحوظ مقارنة بفترة الثمانينات، وتعزى أسباب هذه التدفقات، إلى الظروف التي أحاطت بالاقتصاد الأردني خلال تلك الفترة أهمها:

1. حرب الخليج 1990، وعودة المغتربين الأردنيين بأموالهم.
2. عودة الثقة بالدينار الأردني والاقتصاد الأردني، مما أدى إلى عودة رؤوس الأموال.
3. ازدياد النشاط في القطاع العقاري، نتيجة استثمار أغلب أموال المغتربين في قطاع الإسكان، ولقد انعكست إيجابياً على الصناعات التحويلية المتعلقة بقطاع البناء كالإسمنت والحديد.
4. أدى توجه دول منطقة الشرق الأوسط ومن ضمنها الأردن للاستقرار السياسي من خلال اتفاقيات السلام إلى زيادة الاطمئنان والثقة بالاستثمار في تلك الدول.
5. ويرجع جزء من هذا الفائض أيضاً إلى مسحوبات القروض الخارجية، والتي قد حملت الاقتصاد الأردني أعباء إضافية على المدى الطويل، مما يعني زيادة عبء المديونية.

كما تم تحقيق وفر قياسي في السنوات الأربع الأخيرة من الدراسة وصل إلى 1.1 مليار دينار في عامي 2006 و 2007 وذلك نتيجة زيادة في الاستثمار المباشر في الأردن، حيث وصل إلى 2.4 مليار دينار في عام 2006 و 1.4 مليار دينار في كل من عام 2007 و 2008.

قام الأردن بتحرير تدريجي لحساب رأس المال، وذلك تجنبا للانتقال المفاجئ في حركة رؤوس الأموال، ولاستغلال الوقت في القيام بإجراءات إصلاحية مالية ونقدية. حيث قام بإجراءات التصحيح الاقتصادي وإعادة الهيكلة وإزالة القيود على حركة رؤوس الأموال إلى الداخل والخارج. وتم تعديل القوانين التي تتحكم برأس المال في الأردن حسب المتغيرات والظروف الاقتصادية والسياسية (عبد الخالق، 2000).

جدول رقم 5. حساب رأس المال (مليون دينار)

	القطاع العـــام	القطاع الخاص	المجموع
1980	22.8	9.3	32.1
1981	22.2	46.9	69.1
1982	92.6	20.8	113.4
1983	145.9	10.9	156.8
1984	35.5	28.9	64.3
1985	105.4	9.6	115
1986	43.9	7.1	51
1987	62.8	13.1	75.9
1988	33.2	9.4	42.6
1989	-200.7	-11.4	-212.1
1990	-165.2	120.2	-45
1991	-135.4	531.6	396.2
1992	-366.7	521.7	155
1993	-448.4	346.5	-101.9
1994	-213.7	176.1	-37.6
1995	-15.3	166.5	151.2
1996	-59.9	153.5	93.6
1997	-160.1	372	211.9
1998	-65.5	270.8	205.3
1999	-35.6	168.9	133.3
2000	-292.4	46	-246.4
2001	44.4	15.3	59.7
2002	-393.4	48.8	-344.6
2003	-1052.3	66.3	-986
2004	-200.9	1.5	-199.4
2005	976.7	6	982.7
2006	1129.4	44.5	1173.9
2007	1149.7	9.1	1158.8
2008	521.2	200.9	722.1

المصدر: البنك المركزي الأردني، أعداد مختلفة.

لكن عندما قام الأردن بتحرير حساب رأس المال، تحدى بذلك مخاطر عدة، حيث أن تحرير رأس المال يعتبر سلاح ذو حدين، يمكن اجتناب مخاطره من خلال الحذر من الوقوع في بعض الإجراءات غير محسوبة العواقب، والتي قد تحمل في طياتها مخاطر قد تهز الاقتصاد بأكمله، وغالبا ما تظهر هذه المخاطر بشكل بارز في القطاع المصرفي. ومنها ما يتعلق بالمخاطرة المعنوية (Moral Hazard)، حيث أن تقديم التأمين ضد خطر ما، يساعد على تشجيع السلوك المؤدي إلى زيادة احتمالات حدوث ذلك الخطر، فقيام البنك المركزي بوظيفة المقرض الأخير للجهاز المصرفي، يشجع البنوك على الدخول في عمليات مالية عالية المخاطرة، قد تصل بها إلى حافة الإفلاس. لذا يجب الالتزام بمبادئ العمل المصرفي السليم، وتطبيق القواعد التنظيمية، بشكل كافي (النجداوي، 1992).

الأمر الآخر المتعلق بمخاطر تحرير رأس المال هي المضاربة، والمتعلقة بالتدفقات الرأسمالية المزعزعة للاستقرار، وهي رؤوس الأموال التي تنتقل من مركز مالي إلى مركز مالي آخر، ومن عملة إلى أخرى لأغراض المضاربة، والاستفادة من فروق أسعار الفوائد من أجل أرباح سريعة، حيث تقع مشكلات جدية متعلقة بانتقال رؤوس الأموال الدولية، خاصة عندما تتدفق رؤوس الأموال إلى خارج أحد البلدان فجأة، مما يعجل بحدوث أزمة، ويظهر ذلك بوضوح عندما تكون الاستثمارات المتدفقة إليها من النوع قصير الأجل. حيث إنها تعود بسرعة إلى موطنها الأصلي الذي خرجت منه، بمجرد التقاط أية مؤشرات تدل على اتجاه معدلات الفائدة إلى الانخفاض، أو اتجاه أسعار الصرف للتغير في غير صالحها، وهذا ما حدث مع النمور الآسيوية عام 1997 (النجداوي، 1992).

يتدفق هذا النوع من الاستثمارات بداية كل تحرير للاستفادة من ارتفاع معدل الفائدة، ولكن استمرار هذا التدفق يدفع معدلات الفائدة إلى الانخفاض، وبالتالي هروب رأس المال إلى الخارج، مخلفاً وراءه اضطرابات سياسية واقتصادية، لذلك يجب أن يكون أحد أهداف السياسة الأساسية، هو زيادة مرونة الاقتصاد في مواجهة تغير الاتجاه في تدفق رؤوس الأموال.

الأمر الخطير الآخر وهو السلوك المحلي والمتعلق بزيادة الاقتراض بالنقد الأجنبي، نتيجة انخفاض فاعلية الرقابة، مما يحفز المؤسسات المحلية على تمويل أنشطتها من خلال الاقتراض بالعملة الأجنبية، وهذا يؤدي إلى تفاقم مشاكل الجهاز المصرفي، إذا انخفضت قيمة العملة المحلية، لان مثل هذا الانخفاض قد يعوق قدرة بعض الجهات المقترضة على سداد الديون. كما أن تحرير حساب رأس المال يؤدي إلى زيادة درجة انفتاح القطاع المالي والمصرفي على العالم، وهذا بدوره يزيد من سرعة انتقال العدوى إذا ما ألمت بالأسواق المالية الدولية أية اضطرابات، ويظهر هذا بوضوح في الأزمات المالية التي ضربت أمريكا اللاتينية وجنوب شرق آسيا (الشراح، 2009).

ينتج عن تحرير الاستثمار الأجنبي على الدول النامية تكلفة على الإقتصاد الوطني (الأبراهيم، 2007)، تتمثل بما يلي:

1- سيطرة رأس المال الأجنبي على مفاصل أساسية في الاقتصاد الوطني.

2- الهروب المفاجئ لرؤوس الأموال.

3- استخدام العمالة الأجنبية بدلاً من الوطنية.

4- الأثر السلبي لتحويل المبالغ إلى الخارج من خلال تحويلات العمالة الأجنبية.

5- الاستثمار في مجالات خدمية قصيرة الأمد لا تخدم الاقتصاد على المدى الطويل.

أشار الأبراهيم (2007) إلى كيفية الاستفادة من هذا الاستثمار، من خلال الضوابط التشريعية، منها:

1- تحديد الملكية الأجنبية لمؤسسات والشركات موضوع الخصخصة بأقل من 50%.

2- تحديد مجالات الاستثمار، فكلما كان الاستثمار طويل الأمد ويكون إنتاجي سلعي أفضل من الخدمي.

3- إخضاع الاستثمارات للرقابة وتحديد انتقال رؤوس الأموال من الداخل إلى الخارج بنسب معينة لضمان استقرارية الاقتصاد في حال أية صدمة محلية أو دولية.

4- كما يجب إتباع الشفافية في المشاريع الخاصة بالاستثمارات الأجنبية، وتسمح للسلطات وجهات الرقابة بالإطلاع على ميزانياتها والأوضاع المالية الخاصة بها.

5- اشتراط إدخال التكنولوجيا الحديثة في الاستثمارات وتدريب القوى العاملة المحلية عليها.

6- خلق فرص عمل للمواطنين وإحلالهم محل العمالة الأجنبية، وتحديد حد أدنى للأجور بما يتلاءم مع الكفاءة.

3-2 الاقتصاد الأردني (1980-2008)

يرتبط الاقتصاد الأردني بشكل كبير باقتصاديات الدول المجاورة أكثر من أية دولة أخرى بالعالم (Gharaibah, 1987)، كما أن الاقتصاد الأردني مثله مثل أية دولة عربية يتصف بالانكشاف الاقتصادي مع الخارج، وهذا ما أثر سلبياً على سياساته الاقتصادية الداخلية التي تهدف إلى النمو والاستقرار (حماد، 1986)، وقد واجه أزمات داخلية نتيجة بعض السياسات الاقتصادية الخاطئة، والتي كانت من نتيجتها أزمة الأردن الاقتصادية للفترة (1987-1989) ، مما اضطر الأردن إلى تطبيق الإجراءات الاقتصادية التصحيحية في الفترة (1992-1998)، والتي شملت تحرير رأس المال، وإنشاء المناطق الصناعية المؤهلة، وخصخصة بعض القطاعات الاقتصادية المهمة.

تعتبر دولة الأردن ذات موارد محدودة مقارنة بالدول المجاورة، حيث اعتمدت بشكل كبير على ازدهار دول الخليج اقتصادياً، والتي اعتمدت على العمالة الأردنية. كما أن التغيرات والأحداث السياسية كحرب الخليج في بداية التسعينات، وعملية السلام وتدهورها والتغيرات السياسية في العراق والخليج وفلسطين، شكلت تأثيرات متشابكة مع التغيرات الاقتصادية العالمية والمحلية على الاقتصاد الأردني ومؤشراته.

بحثت العديد من الدراسات في هذه التأثيرات وحللتها وأسهبت في شرحها وتوضيح علاقتها بالتغيرات في مؤشرات الاقتصاد الوطني ومكونات ميزان المدفوعات، وقبل الحديث عن أهم الأزمات التي ألمت بالعالم، وأثرت على الأردن بقريب أو من بعيد، فإنه يجب الإشارة إلى خصائص الاقتصاد الأردني وإلى الإختلالات التي واجهها من ضمنا ما سببتها حرب الخليج في بداية التسعينات :

أولا : خصائص الاقتصاد الأردني (شرايحة وآخرون، 1989):

1- قلة الموارد الطبيعية وتركزت على بعض الصناعات الإستخراجية الفوسفات والبوتاس، كما أن مساهمة القطاع الزراعي ضئيلة وتخضع لحالة المناخ والطقس.
2- عجز مستمر ومزمن في الميزان التجاري.
3- التوسع في الاقتراض الداخلي وزيادة المديونية الخارجية، بسبب إسهام الحكومة ومشاريع القطاع العام الكبيرة في مجالات النشاط الاقتصادي والاجتماعي.
4- ارتباط الاقتصاد الأردني باقتصاديات الأقطار العربية المجاورة، وتأثيره بالتطورات الاقتصادية والسياسية لدول المنطقة، وأشار Gharaibah (1987) إلى أن الاقتصاد الأردني الأكثر ارتباطاً من أي دولة أخرى بالمتغيرات الإقتصادية العالمية.

5- تأثر الاقتصاد بازدياد معدلات النمو السكاني الطبيعي والقسري، مما أدى إلى ضغط على البنية التحتية من جهة والإنفاق الحكومي من جهة أخرى.

6- اعتماد الاقتصاد الأردني على الضرائب غير المباشرة في تغطية عجز الحكومة.

7- الاعتماد على الاستيراد في تلبية حاجات الاستهلاك المحلي، وذلك لقصور الإنتاج المحلي على تغطيته.

8- اعتماد كبير على المساعدات والقروض العربية والأجنبية.

ثانياً: الأختلالات الجوهرية للنظام الاقتصادي الأردني والتي أدت إلى مشكلات عانى منها الأردن منها :

1- التركيب القطاعي للاقتصاد الأردني، حيث يعتمد الطلب المحلي على السوق الأجنبي لاستيراد حاجاته، ويسطر قطاعات الخدمات على حوالي الثلثين من الناتج المحلي الإجمالي (أبو جابر، 1991).

2- عدم تناسب معدلات الاستثمار ومعدلات الادخار الوطني، والاعتماد على التمويل الخارجي في التنمية الاقتصادية كالمعونات الخارجية وتحويلات العاملين (أبو جابر، 1991).

3- عدم الاهتمام بآثار المديونية على المدى الطويل، حتى عاني الاقتصاد الأردني من أزمة مديونية نتيجة خيار اللجوء إلى الاستدانة، وهذا الدين يعيق جهود الحكومة في تحقيق النمو في الاقتصاد، ويزداد بشكل متراكم بالتزامن مع سياسة إدارة الدين الحكومية وعمليات الخصخصة، وتعود أسباب المديونية إلى عجز موازنة الحكومة، وفجوة الادخار مع الاستثمار، وانخفاض حجم المساعدات الأجنبية، وتغيرات في سعر الصرف الحقيقي الذي يؤثر على الميزان التجاري وانخفاض الاحتياطي الأجنبي، وتحد من قدرة الحكومة على خدمة الدين وتحسين ميزان المدفوعات، وتؤدي أيضاً إلى خلق طلب إضافي على القروض المحلية، وتعيد توجيه الإدخارات المحلية من الاستثمار إلى الإنفاق الحكومي (Bader and Magableh, 2009).

4- الانكشاف الاقتصادي وتشابك الهيكل الاقتصادي والمالي الأردني باقتصاديات الدول الأخرى، أدت إلى عدم خضوع المتغيرات الاقتصادية الداخلية للسيطرة، فتذبذب الصادرات يؤثر سلبياً على نسبة نمو الصادرات ومعدل نمو دخل الفرد الحقيقي، وقد يؤدي إلى عدم الحفاظ على مستوى مستقر من النقد الأجنبي الذي قد بتآكل من زيادة

الاستيراد (Hallaq, 1994). وهذا الانكشاف أثر سلبياً على سياسات الأردن الاقتصادية الداخلية التي تهدف إلى النمو والاستقرار (حماد، 1986).

5- الاعتماد الكبير على المساعدات الأجنبية لفترة طويلة، يجعلنا عرضة للتغيرات والضغوط السياسية.

6- التأثيرات المتبادلة بين القطاعات الاقتصادية في الأردن، تتصف بالضعف لعدم وجود قطاعات رائدة من جهة، وعدم ملائمة إستراتيجية التنمية غير المتوازنة لواقع الاقتصاد الأردني، وهذا الضعف في العلاقات يؤدي إلى تخفيض حدوث النتائج المرجوة من سياسة تشجيع الصادرات، وتشجيع السياحة ومحاربة الفقر (الطراونة، 2008).

7- الازدياد المستمر في العجز الحكومي بالرغم من الخطط الاقتصادية المتلاحقة وبرامج التصحيح الاقتصادي، ومن المتوقع أن يزداد حتى عقدين من تاريخ هذه الدراسة مما يفاقم من أزمة المديونية الداخلية والخارجية في الأردن (Malawi, 2007).

8- الآثار السلبية للأحداث السياسية، حيث تعتبر أزمة الخليج في بداية التسعينات صدمة أثر على مختلف النواحي الاقتصادية والاجتماعية للأردن وكان من آثارها (خضيرات، 2006):

- ضغوط قاسية على الاستقرار الاقتصادي والمالي، وذلك بسبب العقوبات الاقتصادية والحظر التجاري على العراق.
- فقدان الأردن لأسواق دول الخليج، التي تستورد من الأردن المنتجات الزراعية والعديد من البضائع والسلع.
- عودة مئات الألوف من المغتربين الأردنيين، مما أدى إلى خسارة في مورد للتحويلات على المدى الطويل، إضافة إلى زيادة الضغط على البنية التحتية وزيادة الإنفاق الحكومي.
- عدم توفر نقد أجنبي للاستيراد نتيجة انقطاع الموارد المالية والمساعدات.
- رفض البنوك العالمية في الخارج منح الأردن التسهيلات الائتمانية اللازمة للاقتراض.
- ارتفاع البطالة نتيجة عودة المغتربين وتباطؤ الاقتصاد، وارتفاع في المستوى العام للأسعار نتيجة زيادة الطلب المحلي.

3-3 الأزمات الاقتصادية العالمية:

أما بالنسبة للأزمات الاقتصادية العالمية خلال الفترة موضوع الدراسة فإنه أول ما يتبادر إلى الذهن، الأزمة الآسيوية 1997 والأزمة المالية العالمية 2007-2008، وقد شهدت التسعينات من القرن الماضي عدد من الأزمات المالية وخصوصا الأزمات المصرفية، مثل أزمة المكسيك التي وقعت في الفترة ما بين 1994و 1995 وأزمة روسيا في عام 1998 والأزمة البرازيلية في عام 1999، والأزمة الأرجنتينية للأعوام 1998-2001.

هذا بالإضافة إلى الأزمات القديمة مثل التي وقعت ما بين الحربين العالميتين والتي رافقت الكساد العظيم، بالإضافة إلى أزمات الجنيه الإسترليني والفرنك الفرنسي في الستينات، وانهيار نظام بريتون وودز في أوائل سبعينات القرن الماضي وأزمة الديون الخارجية للدول النامية في الثمانينات، مع ملاحظة أن الاقتصاد الأمريكي يساهم بطريقة أو بأخرى في محاولة حل هذه الأزمات؛ لأنه أكثر الاقتصاديات المؤثرة والمتأثرة بالنظام الاقتصاد العالمي، كما أثبتت العديد من الأبحاث (Fratzscher, 2007). وبالتالي فإن التغيرات في المؤشرات الاقتصادية في الولايات المتحدة يكون لها تأثير واضح على مختلف الدول سواء المتقدمة منها أو النامية، وتعتبر مرآة لم يحدث على الساحة الاقتصادية العالمية.

3-3-1 أزمة المكسيك 1994-1995

يمكن القول إن الأزمات المتلاحقة التي حدثت في الدول الأميركية اللاتينية، هي أزمات هروب رؤوس الأموال. تلك الأموال التي تدخل وتخرج دون الحصول على إذن مسبق، وهذه كانت إحدى نتائج حرية حركة رؤوس الأموال وتدفق المعلومات والسلع والتكنولوجيا والأفكار والبشر أنفسهم بين جميع المجتمعات دون أي قيود تذكر. فمثلا حرية انتقال رؤوس الأموال كانت هي السبب الرئيسي والمعلن وراء انهيار المكسيك عام 1994 (المغربي، 2009).

فقد تعرضت المكسيك لأزمة مالية كبيرة في أواخر ذلك العام، عندما قامت الحكومة المكسيكية بتنفيذ توصيات صندوق النقد الدولي، من خلال تخفيض سعر العملة المكسيكية البيزو بنسبة 13 % مقابل الدولار الأميركي، ومن ثم تعويمه بعد ذلك، مما أدى إلى انهيار البيزو المكسيكي، والذي فقد نحو 45 % من قيمته أمام الدولار في بداية عام 1995.

3-3-2 الأزمة المالية الأرجنتينية 1998

قامت الحكومة الأرجنتينية قبل عقدين من الأزمة بانفتاح شديد على العالم الخارجي للأنشطة الاقتصادية سواء الإنتاجية أو الاستهلاكية، معتمدة في ذلك على التمويل من الخارج من خلال القروض، والتي كانت تفوق قدرة الأرجنتين على مواجهة أعباء سداد فوائدها، ما جعلها تتراكم وتؤدي في النهاية إلى حالة من التراجع المستمر.

ومنذ منتصف عام 1998 بدأت الأرجنتين تعاني من حالة ركود قوية لها عدة أسباب نابعة من سوء التخطيط الحكومي. فقد رأت الحكومة منذ بداية التسعينيات من القرن الماضي أن الحل الأمثل للخروج من الارتفاع الرهيب للأسعار والذي وصل في عام 1998 إلى 3000 % هو ربط عملتها بالدولار الأميركي مما جعل الصادرات الأرجنتينية أكثر كلفة من صادرات دول المنافسة لها.

كما فرضت الأرجنتين ضريبة جمركية على بعض المواد المستوردة المستخدمة في الصناعات الوطنية، مما أدى إلى ضعفها وفتح الأسواق أمام السلع الاستهلاكية المستوردة لتغطية احتياجات السوق المحلي وبالطبع أدى هذا إلى حالة من الركود الحاد.

3-3-3 الأزمة الآسيوية 1997:

جاءت الأزمة الآسيوية مثالا مؤلماً للمخاطر التي تنجم من تحرير حساب رأس المال، فبالرغم من الازدهار والنمو الذي حققتها دول شرق آسيا من سياسة التحرير، إلا أن تلك الطفرة جلبت معها مشاكل كثيرة هزت الاقتصاد في تلك المنطقة. وفي منتصف عام 1997 انقلبت المعجزة الآسيوية إلى أزمة مالية واقتصادية قاسية. واضطر صندوق النقد الدولي إلى التدخل السريع بتوفير مليارات الدولارات لهذه الدول، وثار جدل كبير في مختلف الأوساط حول أسباب هذه الأزمة، ومدى خطورتها على الاقتصاد العالمي، ولا شك أن هذه الأحداث والاضطرابات تؤكد على أن النظام العالمي الجديد هو نظام ديناميكي سريع التغيرات، وإن الاعتماد المتبادل وتشابك المصالح، المتمثل في حجم الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة من خلال أسواق المال العالمية هو أبرز خصائص هذا النظام.

بدأت الأزمة المالية الآسيوية في الظهور في بداية النصف الثاني من عام 1997، وذلك في دول جنوب شرق آسيا، ثم أتسع نطاقها لتصل إلى دول شرق آسيا. وقد كانت تايلاند الضحية الأولى لهذه الأزمة، وفي عام 1996 عانت هذه الدولة من بعض المشاكل، أهمها تراجع صادراتها وزيادة عجز الحساب الجاري، وارتفاع معدل التضخم، وتضخم حجم الديون، وقد أدت هذه

المشاكل إلى اهتزاز الثقة في الاقتصاد التايلاندي، وقد بدأ البعض يفكر في شراء المزيد من العملة التايلاندية في بداية عام 1997؛ من أجل المضاربة عليها وتحقيق مزيد من الأرباح، مما دفع البنك المركزي التايلاندي للتدخل مضطراً لأجل إنقاذ العملة المحلية، واستطاع أن يوقف هذه المضاربة إلى حد ما. وبالرغم من نجاح البنك في إيقاف المضاربة إلا أن الثقة قد اهتزت كثيراً في العملة المحلية التايلاندية خصوصاً عندما أعلن البنك المركزي التايلاندي عن مراجعته لمعدل النمو الاقتصادي وتخفيضه لهذا المعدل من حوالي2% إلى 6% في عام 1997.

وقد انتشر عدم الثقة في العملة والاقتصاد للدول الآسيوية إلى إثارة حالة من القلق داخل المؤسسات المالية العالمية، واتجه العديد من الحائزين لعملات تلك الدول في الأسواق لبيع ما لديهم بشكل سريع، مما أدى إلى انخفاض قيمها.

وكانت بداية الانهيار في العملة التايلاندية، حيث أعلن بنك تايلاند المركزي رفع معدلات الفائدة قصيرة الأجل، هذا بالإضافة إلى تدخل البنوك المركزية في كل من هونغ كونغ وسنغافورة وماليزيا إلى جانب بنك تايلاند المركزي في محاولة للدفاع عن العملة التايلاندية، كما تم فرض قيود انتقائية على رؤوس الأموال، تهدف بالتحديد إلى تقليل قدرة المضاربين الأجانب على الحصول على ائتمان بالعملة المحلية، مع استثناء المعاملات التجارية والاستثمارية حسنة النية من هذه القيود.

وبالرغم من ذلك استمرت قيمة العملة التايلاندية في الانخفاض حتى وصلت نسبة الانخفاض إلى نحو 17% و 12% أمام الدولار والين على التوالي (الشراح، 2009). وكان من نتائج تدهور العملة التايلندية على الدول الآسيوية (الببلاوي، 1998):

- تهافت رؤوس الأموال قصيرة الأجل على الخروج من الأسواق الآسيوية والعودة إلى أسواق الدول الصناعية.
- انتشار وتوسع ضائقة السيولة (Liquidity crunch) وتشدد المصارف في توفير الاقتراض والتمويل.
- تدهور شديد في أسعار صرف العملات، بعد أن كانت مثبتة رسميا أو سوقيا بالدولار.
- انهيار العديد من المصارف وتراكم الديون الهالكة على الأجهزة المصرفية.
- قيام مظاهر عدم الاستقرار السياسي في عدد من دول المنطقة كإندونيسيا.

وساهمت العديد من العوامل في حدوث الأزمة الآسيوية، انقسمت بين عوامل داخلية وخارجية كان من اهمها ما يلي

أولاً: العوامل الداخلية، يمكن تحديد العديد من العوامل المحلية ساهمت في الأزمة الآسيوية، ومن أهم هذه العوامل ما يلي:-

1. زيادة عجز الميزان التجاري في معظم تلك الدول بسبب انخفاض معدل نمو صادرات قياساً إلى معدل نمو الواردات المرتفع.
2. تفاقم مشكلة المديونية الخارجية لبعض الدول الآسيوية، لتمويل العجز المتزايد في الحسابات الجارية من خلال الاقتراض من الخارج، مما وضعتها في موقف حرج وصل إلى حد العجز عن الوفاء بالالتزامات الخارجية وبالتالي دفعها إلى طلب المساعدات الخارجية عن طريق الالتجاء إلى صندوق النقد الدولي (القويز، 1998).
3. التدفق الكبير لرؤوس الأموال الخارجية، وفي السنوات الأخيرة، انخفضت نسبة التمويل المحلى لمشروعات التنمية الاقتصادية وتدفقت الاستثمارات الأجنبية مباشرة أو غير مباشرة على هذه الدول في ذات الوقت الذي كانت فيه الأجهزة المصرفية في هذه البلدان غير مؤهلة من حيث درجة سلامتها المالية، سواء كنتيجة لتزايد حجم الديون المتعثرة أو لعدم توافر الرقابة الكافية على أعمال البنوك.
4. ضعف هيكل البنوك في بعض الدول الآسيوية، فقد توسعت بعض البنوك في الاقتراض من الخارج، والإقراض لشركات ضعيفة لا يتوافر لديها الضمانات الكافية، مما أدى إلى كبر حجم الديون المعدومة.
5. الالتزام بسعر فائدة ثابت ومنخفض في ظل ظروف اقتصادية عالمية متغيرة، وهو الأمر الذي يحد من قدرة البنوك المركزية على استخدام الفائدة لمواجهة الضغوط على قيمة العملات الوطنية.
6. توسع البنوك في الإقراض العقاري لتوظيف السيولة الناجمة عن تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية.
7. زيادة حجم الإقراض المحلي وخاصة الإقراض بالعملات الحرة مما شجع المقترضين على المضاربة في أسواق العملات والأسهم والسندات خاصة العقارية.

ثانياً: العوامل الخارجية التي أدت إلى الأزمة :

1. الارتفاع الحاد في معدلات الفائدة الأمريكية 1994 وما له من أثر على قرارات المستثمرين الأمريكيين. وكذلك الانهيار المكسيكي عام 1995 فلقد أثار مخاوف المستثمرين وجعلهم ينظرون إلى الأسواق الناشئة باعتبارها أسواق على وشك الانهيار.

2. تعرض قطاع التصدير في بلدان جنوب شرق آسيا إلى أزمة نتيجة انخفاض قدرتها التنافسية في السوق العالمية، نتيجة قيام الدول الصناعية السبع بسلسلة من الترتيبات لتقليل حجم مستورداتها من السلع الآسيوية، وذلك حلاً لمشكلة إغراق الأسواق الأمريكية والغربية ببضائع مسعرة دون مستواها الحقيقي.
3. تخفيض الصين لعملتها، وانخفاض الين وضعف نمو القطاع الائتماني الياباني، الذي يعتبر الشريك التجاري لدول المنطقة.

وأثرت هذه الأزمة على الدولة النامية مثلما أثرت على نمور آسيا وعلى الدول المتقدمة، وكان من أهم نتائج هذه الأزمة على الدول النامية (عبد الخالق، 2000) ما يلي:

1. ارتفعت معدلات الفائدة على القروض والسندات بعد الأزمـــة، مما خفض من قدرة الدول النامية من الحصول على قروض من السوق المالي الدولي بأسعار منخفضة.
2. ارتفاع العجز في موازين المدفوعات الدول النامية، نتيجة لانخفاض صادراتها إلى آسيا، وتدهور قدرتها التنافسية من جراء انخفاض أسعار العملات في الخارج.
3. أدى التباطؤ في النمو الاقتصادي العالمي إلى انخفاض أسعار العملات في الخارج من جهة، وانخفاض أسعار النفط من جهة أخرى، مما أثر سلباً على الميزان التجاري للدول التي يشكل فيه النفط سلعة رئيسية في منوال التصدير، وأثر إيجابياً على الدول التي تعتمد على النفط المستورد.
4. ارتفاع قيمة تدفقات رؤوس الأموال الخاصة إلى منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا في ظل الأزمة من 6.4 مليار دولار في العام 1996 إلى 14.1 مليار دولار في عام 1997. (الحسني، 1998)
5. أما بالنسبة لتأثير الأزمة على الدول الصناعية، فقد كان الأثر الأكبر على اليابان حيث أن 18% من إجمالي الصادرات اليابانية موجه إلى دول جنوب شرق آسيا، وتدهورت مؤشرات البورصات الأوروبية، وانخفضت أسعار أسهم العديد من الشركات متعددة الجنسيات الكبيرة، أما الاقتصاد الأمريكي فقد انخفض صافي الطلب الخارجي، وتباطؤ الطلب المحلي.

أما بالنسبة لتأثير الأزمة الأسيوية على الاقتصاد الأردني، فقد انخفضت معدل الفائدة بمقدار 3% في عام 1997، ونتيجة لتدفق الاستثمار إلى الشرق الأوسط فقد ارتفع صافي حساب رأس المال

من 93 مليون دينار في عام 1996 إلى 212 مليون دينار في عام 1997 و 205 مليون دينار في عام 1998.

بالرغم من ارتفاع عجز الموازنة العامة من 41 مليون دينار إلى 331 مليون دينار في عام 1997، و335 في عام 1998، وانخفاض تحويلات العاملين بنسبة 8% في عام 1998، إلا أن تحسن حساب رأس المال وتحسن الميزان التجاري نتيجة انخفاض قيمة المستوردات أدى بالمحصلة إلى تحسن في ميزان المدفوعات الأردني، حيث حقق في فترة الأزمة فوائض معقولة مقارنة بالعجز الكبير في السنوات العشر التي سبقت الأزمة (البنك المركزي الأردني، أعداد مختلفة).

3-3-4 الأزمة المالية العالمية 2007-2008:

تعتبر الأزمة المالية التي يشهدها الاقتصاد العالمي منذ آب 2007 من أسوأ الأزمات التي مر بها الاقتصاد العالمي منذ عقد الثلاثينيات، بل وتعتبر الأخطر في تاريخ الأزمات المالية، خاصة بعدما ثبت عجز النظام الاقتصادي العالمي عن احتواءها والتخفيف من آثارها بشكل سريع وفعّال.

وتأتي خطورة هذه الأزمة من كون أنها انطلقت من اقتصاد الولايات المتحدة، الذي يشكل الإقتصاد القيادي في مؤشر النمو في الاقتصاد العالمي، حيث يبلغ اقتصادها 14 تريليون دولار، وتشكل التجارة الخارجية في الولايات المتحدة الأمريكية أكثر من 10% من إجمالي التجارة العالمية. ومن ناحية أخرى تحتل السوق المالية الأمريكية موقع القيادة للأسواق المالية العالمية، لذا فإن أية مخاطر تتعرض لها هذا السوق تنتشر آثارها إلى باقي الأسواق المالية بسرعة كبيرة (مجلس الغرف السعودية، 2008).

3-3-4-1 أسباب الأزمة المالية:

بالرغم من أن الأزمة ظهرت للعيان في 2008 إلا أنها بدأت تتكون داخل الاقتصاد الأمريكي منذ عام 2000، حيث توافرت أعداد كبيرة من المساكن، وأخذت قيمة المساكن بالارتفاع، وارتفعت معها أسهم الشركات العقارية مقارنة بباقي الشركات في القطاعات الأخرى، الأمر الذي أدى إلى إقبال الأمريكيين أفراداً وشركات على شراء المساكن والعقارات، بهدف الاستثمار طويل الأجل، وزادت وفقاً لذلك عمليات الإقراض من قبل البنوك والمؤسسات المالية، وازداد التوسع والتساهل في منح القروض العقارية للأفراد من ذوي الدخول المنخفضة دون التحقق من

قدرتهم على السداد، ومع بداية عام 2006 ارتفعت معدلات الفائدة على هذه القروض لتصل إلى 25%، وأصبح الأفراد المستفيدين من القروض غير قادرين على سداد الأقساط المستحقة عليهم، وازدادت بعدها معدلات حجز البنوك على عقارات من لم يستطيعوا السداد، لتصل إلى 93% من هذه المساكن، وفقد 2 مليون أمريكي ملكيتهم لهذه العقارات وأصبحوا مكبلين بالالتزامات المالية طيلة حياتهم. (الشراح، 2010)

لكن كيف انتقلت هذه الأزمة لتصبح على مستوى الاقتصاد الأمريكي، ومن ثم انتقلت إلى العالم، وذلك من خلال أن البنوك المقدمة لهذه القروض استخدمتها في محافظ استثمارية وباعتها للمؤسسات والشركات المالية والعقارية الأخرى، لتحاول بدورها أيضاً من تجميع أقساط القروض من المستفيدين، وذلك لتقليل الخطورة المترتبة عليها، وهو ما أدى إلى امتداد آثار الأزمة لعدد كبير من البنوك والشركات في الولايات المتحدة وحول العالم، حيث انخفضت معدلات الفائدة بشكل كبير لتصل إلى أقل من 1% في نهاية عام 2009.

ويمكن تلخيص أسباب هذه الأزمة (المغربي، 2009) إلى مايلي:

1. التسيب والانحراف الذي أصاب النظام المالي الأمريكي، نتيجة لغياب الرقابة والمتابعة لتطبيق القواعد والضوابط الموضوعة.
2. ترجع الأزمة أصلا إلى التوسع الائتماني في الولايات المتحدة على مدى سنوات عديدة سابقة خاصة في مجال التمويل العقاري، وذلك دون مراعاة للشروط السليمة لمنح هذا الائتمان.
3. قامت البنوك وشركات التمويل العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية بجعل هذه المديونية العقارية في شكل أسهم وسندات حملت درجة مرتفعة من التقويم المالي، بحيث دخلت في المحافظ الاستثمارية لبنوك أوروبا وبنوك شرق آسيا، وفي الدول ذات الفوائض المالية الضخمة.
4. حدث انخفاض ملحوظ في سعر صرف الدولار وحجم التدفقات المالية إلى الولايات المتحدة الأمريكية، نتيجة تعاظم عجز الموازنة العامة للحكومة الأمريكية والذي صاحبه عجز أكبر في الميزان التجاري للدولة.
5. أدى عدم التوافق بين النمو المتعاظم في الثروة الورقية (ممثلة في أسواق المال) والنمو المحدود في الثروة الحقيقية وتقلص القدرات العامة والاجتماعية للدول وتسلط اقتصاد الاستهلاك وتحرير الأسواق المالية.

3-3-4-2 تداعيات الأزمة

لقد أخذت تداعيت هذه الأزمة تتفاقم منذ منتصف عام 2007 بشكل سريع وتشير الأرقام المتاحة إلى أن الأسوأ في هذه الأزمة كان خلال عام 2008، وما زالت مستمرة مع وجود اختلاف تأثيرها بين المؤسسات الاقتصادية العالمية.

وتتمثل أهم تداعيات الأزمة على الاقتصاد الأمريكي، من خلال الخسائر الفادحة في بورصة نيويورك وانخفض مؤشر داو جونز، وإفلاس عدد من البنوك الكبيرة بالإضافة إلى اندماج بعضها الآخر، وزيادة عجز الموازنة حيث وصل في بداية عام 2008 إلى 9 % من الناتج المحلي الإجمالي. مما أدى إلى ارتفاع حجم المديونية ليصل إلى 36 تريليون دولار حيث تشكل 64% من الناتج المحلي الإجمالي. وهذا ما أدى إلى تزايد تباطؤ نمو الاقتصاد الأمريكي متمثلاً ارتفاع معدلات التضخم والبطالة، بالإضافة إلى ما سبق تراجعت رؤوس الأموال المحولة إلى الولايات المتحدة الأمريكية بنسب كبيرة، ترافق معها هبوط سريع في سعر العملة الأمريكية مقابل العملات الرئيسية الأخرى في العالم (World Bank, 2009).

وتمثلت أهم تداعيات هذه الأزمة على الاقتصاد العالمي بزيادة تشاؤم في توقعات النمو العالمي على المدى الطويل، وتعرض العديد من البنوك حول العالم وخاصة في آسيا وأوروبا لخسائر من جراء هذه الأزمة، كما أدت هذه الأزمة إلى إيجاد نوع من عدم الاستقرار والتذبذب في الأسواق العالمية. مما سببت العديد من الخسائر شطب عدد من البنوك الكبرى في العالم.

كما أن الأزمة أثرت سلبياً على الشركات الأوروبية حيث انتقلت إلى قطاعات صناعة السيارات والصناعات الدوائية وصناعات البناء. وانتقل التأثير شرق آسيا وخاصة الصين التي تصدر حوالي 21% من صادراتها إلى الولايات المتحدة الأمريكية، وظهر التأثير واضحا على اليابان حيث انخفض النمو فيها كما أبقى البنك المركزي الياباني معدل الفائدة منخفضاً، وانخفضت مبيعات الشركات اليابانية المصدرة إلى الولايات المتحدة الأمريكية (**OECD, 2009**).

3-3-4-3 تداعيات الأزمة المالية على الاقتصاد الأردني

ما زالت آثار الأزمة على الاقتصاد الأردني تظهر تباعاً حتى تاريخ اعداد الدراسة، ويمكن استخلاصها من خلال الإحصائيات الصادرة من البنك المركزي الأردني بعض (البنك المركزي الأردني، 2010)، تتمثل في :

1. التباطؤ في النمو الاقتصادي في عام 2009 حيث وصل إلى 2.7% مقارنة ب 9.1% في العام السابق.
2. التراجع في الصادرات الوطنية بنسبة وصلت إلى 21%، وذلك بسبب آثار الأزمة العالمية على الشركاء التجاريين، حيث انخفض النمو في الاقتصاد الحقيقي في الولايات المتحدة بنسبة 5% مقارنة بأتحاد الأوربي الذي وصل إلى 3%.
3. التباطؤ في نمو قطاع الخدمات ليصل إلى 3%.
4. الانخفاض في الضغوط التضخمية، وذلك نتيجة انخفاض الأسعار العالمية وأسعار النفط، نتيجة الركود العالمي، حيث وصلة نسبة التضخم إلى أقل من 1% في عام 2009.
5. الانخفاض في معدل الفائدة إلى حوالي 5% في عام 2009 ولكن ليس بنفس النسب التي اتخذتها الولايات المتحدة والتي وصلت إلى ما يقارب الصفر، رغم ربط الدينار الأردني بالدولار الأمريكي.
6. التحسن في الميزان التجاري نتيجة انخفاض مستوى الأسعار العالمية.
7. التحسن في حساب رأس المال نتيجة تدفق الاستثمارات من الخارج لضعف تأثير الأزمة العالمية على المناخ الاستثماري الأردني.
8. الانخفاض في المساعدات من 718 مليون دينار في عام 2008 إلى 333 مليون دينار في عام 2009، مما أثر سلباً على الموازنة العامة (البنك المركزي، 2010).

3-4 العوامل المؤثرة على ميزان المدفوعات الأردني

1. شروط التبادل التجاري (Terms of Trade)

تعرف شروط التبادل بأنها نسبة أسعار الصادرات إلى أسعار المستوردات معبرا عنها بالأرقام القياسية، وبتحليل شروط التبادل التجاري في الأردن، نجد حسب (الجدول رقم 6) أن الرقم القياسي لأسعار الصادرات في الفترة (1980-1983) أقل من الرقم القياسي لأسعار المستوردات، وفي هذه الفترة كانت أسعار النفط مرتفعة، انعكست بازدهار اقتصاد الدول الخليجية، الذي كان له أثراً فعالاً في تحسن تحويلات المغتربين التي تدفقت إلى الأردن، مما نتج عنه زيادة الاستيراد من السلع والبضائع، حيث لم تكن الأردن تستطيع تغطية الطلب المحلي.

أما في عام 1986، عند حدوث الركود العالمي وانخفاض أسعار النفط انعكس ذلك عالمياً من خلال تكاليف الإنتاج وانخفاض الرقم القياسي للمستوردات، مما أدى إلى تحسن شروط التبادل التجاري مؤقتاً، تلتها في عام 1988 الأزمة الاقتصادية التي ألمت بالأردن، ونتيجة لتخفيض قيمة الدينار الأردني أثر ذلك على بقاء شروط التبادل التجاري في حالة تحسن، إلا أنه ساء في عام 1990 نتيجة حرب الخليج وما خلفته من آثار سيئة على الاستيراد والتصدير في الأردن. ومن ثم عاد للتعافي تدريجياً حتى وصل إلى أقصاه في عام 1995، حيث زاد الطلب على صادرات الأردن وخاصة في أسواق شرق آسيا ودول الخليج العربي.

ومنذ عام 2004 وحتى عام 2007، أدت الظروف السياسية التي ألمت بالعراق، وزيادة أسعار النفط المتلاحقة في السنوات التي تلتها بطريقة مباشرة أو غير مباشرة إلى تدهور شروط التبادل نتيجة ارتفاع مستوى الأسعار العالمية، إلا أنه في عام 2008، ونتيجة للأزمة المالية والتباطؤ في النمو الاقتصاد العالمي، انخفضت أسعار النفط، وأسعار العديد من السلع المستوردة مما دفعإلى تفوق الرقم القياسي للصادرات على الرقم القياسي للمستوردات مرة أخرى، والذي يفترض أن يؤثر إيجابياً على الميزان التجاري، إلا أن هذا الركود لم يخفض العجز في الميزان التجاري وإنما خفض النمو فيه، حيث كانت نسبة النمو في عجز ميزان التجاري في عام 2008 حوالي 12% مقارنة بنسبة نمو 28% في عام 2007.

ويعزي عدم انخفاض المستوردات في فترة ارتفاع أسعار النفط إلى ضعف مرونة الطلب السعرية والدخلية للمستوردات الأردنية، وبالرغم من تحرير التجارة الذي هو جزء من سياسات برنامج التصحيح الاقتصادي (Kreishan, 2007).

الشكل رقم 6. شروط التبادل التجاري في الأردن

شروط التبادل التجاري	الرقم القياسي لأسعار المستوردات (100=1980)	الرقم القياسي لأسعار الصادرات (100=1980)	السنة
0.95	86.5	82.6	**1980**
0.90	105.3	94.7	**1981**
0.97	107.0	103.6	**1982**
0.97	97.8	94.6	**1983**
1.00	102.7	103.1	**1984**
1.00	100.0	100.0	**1985**
1.14	75.3	86.1	**1986**
1.02	78.2	79.9	**1987**
1.13	82.7	93.1	**1988**
1.21	120.0	145.3	**1989**
1.07	161.5	173.0	**1990**
1.19	161.9	192.5	**1991**
1.21	152.9	185.5	**1992**
1.21	155.4	187.4	**1993**
1.30	151.1	196.3	**1994**
1.33	171.0	227.7	**1995**
1.30	186.6	242.2	**1996**
1.29	182.5	235.1	**1997**
1.23	181.0	222.0	**1998**
1.23	176.6	216.6	**1999**
1.14	180.9	207.0	**2000**
1.13	185.1	209.7	**2001**
1.12	188.6	210.5	**2002**
1.01	208.5	210.9	**2003**
0.98	241.9	236.5	**2004**
1.01	267.6	271.1	**2005**
1.03	292.8	300.5	**2006**
1.05	332.6	350.8	**2007**
1.35	400.7	541.9	**2008**

المصدر: البنك المركزي الأردني، اعداد مختلفة.

4. الفرق بين معدلات الفائدة المحلية والأجنبية

وقد تأثر هيكل أسعار الفوائد في الأردن بالصدمات الاقتصادية، التي واجهت الأردن وواجهت العالم، فعندما انخفضت نسب معدلات الفائدة في دول النمور الآسيوية انخفضت معدل الفائدة الأردني بمقدار 3% ، كما أن أحداث العراق سنة 2003 وتوجه الأردن لجلب الإستثمار خفضت سعر الفائدة الى ما يقارب 2.5% ، ومن خلال المقارنة مع معدل الفائدة في الولايات المتحدة نلاحظ أن الأردن لم يخفض معدل الفائدة لديه بنفس النسبة التي انخفضت فيها في العالم وعلى الأخص الولايات المتحدة الأمريكية رغم ربط الدينار الأردني بالدولار الأمريكي (الجدول رقم 7).

جدول رقم 7. مقارنة بين معدلات الفائدة المحلية والعالمية (%)

	معدلات الفائدة على أدوات البنك المركزي*			معدل الفائدة في الولايات المتحدة **
	معدل إعادة الخصم	معدلات الفائدة على شهادات الإيداع		أذونات الخزينة
		ستة أشهر	ثلاثة أشهر	ثلاثة أشهر
1980	6	-	-	11.4
1981	6.5	-	-	14.0
1982	6.5	-	-	10.6
1983	6.25	-	-	8.6
1984	6.25	-	-	9.5
1985	6.25	-	-	7.5
1986	5.75	-	-	6.0
1987	5.75	-	-	5.8
1988	7	-	-	6.7
1989	8.5	-	-	8.1
1990	8.5	-	-	7.5
1991	8.5	-	-	5.4
1992	8.5	-	-	3.4
1993	8.5	4.1	3.25	3.0
1994	8.5	7.94	7.75	4.3
1995	8.5	9	8.75	5.5
1996	8.5	9.5	9.25	5.0
1997	7.75	6.5	6.25	5.1
1998	9	9.55	9.45	4.8
1999	8	8.25	6	4.6
2000	6.5	6.05	6	5.8
2001	5	4	3.9	3.4
2002	4.5	3.45	3	1.6
2003	2.5	2.15	2.1	1.0
2004	3.75	3.2	2.85	1.4
2005	6.5	6.95	6.2	3.1
2006	7.5	6.862	6.7	4.7
2007	7	5.867	5.75	4.4
2008	6.25	5.936	5.64	1.4

* المصدر: البنك المركزي الأردني

** المصدر الموقع الإلكتروني للبنك الفدرالي الأمريكي : http://research.stlouisfed.org/fred2

3. عجز الموازنة العامة (Fiscal deficit)

تعتمد الحكومة على المساعدات بشكل كبير لسد العجز الحاصل في موازنتها. حيث ازداد العجز في فترات كان فيها التوتر السياسي في المنطقة، وأيضاً ارتفاع أسعار النفط عالمياً ما بعد عام 2004، حيث إن الأردن تدعم المشتقات النفطية داخلياً، وتقوم الحكومة منذ بداية عام 2007 بتخفيض هذا الدعم لأجل تخفيف الضغط على بند النفقات لديها، ورغم زيادة المساعدات الأجنبية في السنوات الخمس الأخيرة إلا ان العجز ارتفع الى أرقام قياسية (الجدول رقم 8).

جدول رقم 8. الموازنة العامة في الأردن (مليون دينار)

السـنة	النفقات	الإيرادات	المساعدات الخارجية	الموازنة العامة مع المساعدات	الموازنة العامة بدون المساعدات
1980	563.2	525	209.3	-38.2	-247.5
1981	647.1	617.1	206.3	-30	-236.3
1982	693.6	655.2	199.5	-38.4	-237.9
1983	705.3	705.5	197	0.2	-196.8
1984	720.8	678.4	106.1	-42.4	-148.5
1985	805.7	844.8	187.8	39.1	-148.7
1986	981.3	905.4	143.7	-75.9	-219.6
1987	965.9	870	127.6	-95.9	-223.5
1988	1054	953.8	155.4	-100.2	-255.6
1989	1102.3	1083.5	261.7	-18.8	-280.5
1990	1120.1	1169.7	164.3	49.6	-114.7
1991	1234.3	1451	225.2	216.7	-8.5
1992	1372.5	1358.6	137.4	-13.9	-151.3
1993	1411.6	1406.3	197.7	-5.3	-203
1994	1587.8	1537.3	241.2	-50.5	-291.7
1995	1693.9	1620	215.7	-73.9	-289.6
1996	1789.6	1748.8	316.9	-40.8	-357.7
1997	1952	1620.8	242.5	-331.2	-573.7
1998	2087.7	1732.1	257.6	-355.6	-613.2
1999	2039.5	1815.9	318.8	-223.6	-542.4
2000	2187.1	1983.3	391.2	-203.8	-595
2001	2316.3	2092	433.4	-224.3	-657.7
2002	2396.2	2136	491.9	-220.2	-712.1
2003	2809.8	2613	937.4	-196.8	-1134.2
2004	3180.5	2958.5	811.3	-222	-1033.3
2005	3538.9	3062.1	500.3	-476.8	-977.1
2006	3912.2	3469	304.6	-443.2	-747.8
2007	4586.5	3971.5	343.4	-615	-958.4
2008	5431	5092.8*	718.2	-338.2	-1056.4

المصدر: البنك المركزي الأردن، أعداد مختلفة.

*يتضمن 354 مليون دينار إيرادات غير متكررة نتيجة بيع ارض العقبة.

4. سعر الصرف الحقيقي الفعّال REER (Real Effective Exchange Rate)

ويتم استخراج مؤشر سعر الصرف الفعّال الحقيقي REER (Real Effective Exchange Rate) من خلال حساب سعر الصرف الفعال الاسمي NEER (Nominal Effective Exchange Rate) وذلك وفقاً للمعادلة التالية:

$$NEER = \pi_{i=1}^{n} (R_i^* \times 100)^{W_i^*} \text{ ....(15)}$$

حيث n تمثل عدد الشركاء التجاريين للبلد.

و i = 1 ، 2، ....n وهي تعبر عن الشريك الأول ثم الشريك الثاني وحتى الشريك n

و R_i^* يمثل الرقم القياسي لأسعار الصرف للشركاء التجاريين مقابل سعر صرف العملة المحلية، وتحسب على النحو التالي:

$$R_i^* = R_{it} / R_{io} \text{ ....(16)}$$

حيث R_{it} سعر الصرف الاسمي(سعر الوحدة من وحدات النقد الأجنبي بالعملة المحلية) في فترة زمنية محددة مقدارها t، و R_{io} سعر الصرف في سنة الأساس.

أما W_i^* فهي تمثل ترجيحات أرقام التجارة المقابلة بحيث يكون:

$$\sum_{i=1}^{n} W_i^* = 1 \text{ ....(17)}$$

$$W_i^* = \frac{W_i}{\sum_i^n W_i} \text{ ....(18)}$$

بمعنى أن W_i^* تمثل ترجيح الترجيح.

بينما تمثل W_i مجموع ترجيح حصة المستوردات m ، وحصة الصادرات x من وإلى كل بلد شريك.

$$Wi = WxiVx + WmiVm \text{...(19)}$$

$$Vm = \sum_{i=1}^{n} m_i / (\sum_{i=1}^{n} x_i + \sum_{i=1}^{n} m_i) \text{...(20)}$$

$$Vx = \sum_{i=1}^{n} x_i / (\sum_{i=1}^{n} x_i + \sum_{i=1}^{n} m_i) \text{...(21)}$$

أما مؤشر سعر الصرف الحقيقي الفعّال فهو يستخرج وفقاً للمعادلة التالية:

$$\text{REER} = \pi_{i=1}^{n} (P_j / P_i R_i^{*} \times 100)^{W_i^{*}} \quad \text{...(23)}$$

حيث إن: Pj تمثل الرقم القياسي لأسعار البلد المعني و Pi تمثل الرقم القياسي لأسعار الشركاء التجاريين.

الفصل الرابع

المنهجية والإجراءات

منهج البحث:

تعتمد هذه الدراسة الأسلوب الكمي القياسي مع أسلوب التحليل الوصفي في معالجة البيانات وتحليلها، وسيتم الاستفادة من السلاسل الزمنية في القياس باستخدام طريقة جوهانسن التكامل المشترك، (Johansen, 1988)، (Johansen and Juselius, 1990) لمعرفة طبيعة العلاقة التوازنية بين المتغيرات في المدى الطويل، باستخدام اختبار التكامل المشترك (Cointegration Test). واستخدام اختبار ديكي-فولر الموسع (Augmented Dickey - Fuller) (Dickey and Fuller, 1981) لاختبار الاستقرارية (اختبار جذر الوحدة)، واستخدام اختبار التحليل الديناميكي دالة ردة الفعل (Impulse Response Function)، وتحليل التباين (Variance Decomposition) لبيان اتجاه العلاقة بين متغيرات النموذج، بعد إعادة تقدير النموذج حسب آلية تصحيح الخطأ للمتجهات (Vector Error Correction Mechanism VECM)، ولهذه الغاية تستخدم البيانات للفترة 1980-2008.

4-1 الأسلوب القياسي المستخدم:

لتقدير معلمات النماذج القياسية في هذه الدراسة، سيتم استخدام أسلوب تطبيق آلية تصحيح الخطأ للمتجه (Vector Error Correction Mechanism VECM)، المعتمد على تقدير متجه الانحدار الذاتي (Vector Auto Regression VAR)، لأجل التنسيق بين السلوك قصير المدى للنموذج والسلوك طويل المدى، وهذا الأسلوب يستفيد من اختبار التكامل المشترك (Johansen and Juselius, 1990)، والذي يعتبر من النماذج القياسية الحديثة لدراسة العلاقات بين متغيرات الدراسة موضوع التحليل.

يستخدم هذا الأسلوب كبديل لأسلوب المعادلات الآنية (Simultaneous Equations)، وفي أسلوب VAR يوجد فيه أكثر من متغير داخلي (Endogenous Variables). وبالتالي نتخلص من مشكلة تحديد أي المتغيرات يعتبر داخلي أو خارجي. كما أنه لا يستوجب استخدام قواعد التمييز التي تستخدم عادة في أسلوب المعادلات الآنية، وبالتالي تجنب ما يمكن أن ينتج عن ذلك من حذف لمتغيرات ذات أهمية. حيث يتم في هذا النموذج كتابة كل متغير من متغيرات الدراسة كدالة

خطية بقيم المتغير نفسه في الفترات السابقة، وبقيم المتغيرات الأخرى في النموذج في الفترات السابقة. يتطلب هذا النموذج تحديد متغيرات الدراسة، والتي يتم اختيارها بناءً على العلاقات الاقتصادية المتبادلة بين المتغيرات حسب النظرية الاقتصادية، ووفقاً للدراسات السابقة، وبما يخدم أهداف الدراسة.

ونستفيد من تطبيق آلية تصحيح الخطأ لنموذج المتجهات (Vector Error Correction Mechanism VECM)، في التنسيق بين السلوك قصير المدى، للنموذج والسلوك طويل المدى، حيث إنه يتم استخراج الفروق ϵt (الأخطاء) بين القيم المقدرة، والقيم الفعلية للمتغير التابع في النموذج التكاملي الكلي المفرد، ومن ثم إعادة تقدير النموذج للفروق الأولى من المتغيرات مع إدخال المتغير ϵt-1 كمتغير مستقل جديد، وفي حالة تقدير (VAR) فإن تقدير آلية تصحيح الخطأ تكون أصعب، ولكنها تخفف من أثر تدخل الزمن في حالة عدم استقرارية أحد المتجهات أو أكثر في النموذج، ويشترط حين استخدامها الأخذ بالاعتبار عدد المعادلات الناتجة في VAR التي تتصف بالتكامل المشترك، ويمكن استخراج هذا العدد عن طريق اختبار جوهانسن للتكامل المشترك باستخدام برنامج (EVIEWS).

4-2 المتغيرات الرئيسية التي ستدخل نموذج الدراسة (VECM).

1- الفرق بين معدل الفائدة المحلي ومعدل الفائدة العالمي.*R

2- سعر الصرف الحقيقي الفعّال. REER

3- شروط التبادل التجاري. TT

4- صافي ميزان الحساب الجاري الحقيقي(دون احتساب المساعدات). CU

5- صافي الحساب الرأسمالي والمالي الحقيقي. CP

6- الموازنة العامة الحقيقي (دون احتساب المساعدات). BD.

سيتم تقدير النموذج الذي يقيس تأثير كل من فرق معدل الفائدة، وسعر الصرف الحقيقي الفعَّال، و شروط التبادل التجاري، وعجز الموازنة الحقيقي على كل من ميزان الحساب الجاري الحقيقي والحساب الرأسمالي والمالي الحقيقي.

الشكل العام للنموذج الأول سيكون كما يلي:

$$R^*_t = \sum_{i=1}^{L} \varphi_{1i} R^*_{t-i} + \sum_{i=1}^{L} ø_{1i} REER_{t-i} + \sum_{i=1}^{L} \lambda_{1i} TT_{t-i} + \sum_{i=1}^{L} \gamma_{1i} CU_{t-i} + \sum_{i=1}^{L} \beta_{1i} CP_{t-i} + \sum_{i=1}^{L} \psi_{1i} BD_{t-i} + \eta_{ti}$$

$$REER_t = \sum_{i=1}^{L} \varphi_{2i} R^*_{t-i} + \sum_{i=1}^{L} ø_{2i} REER_{t-i} + \sum_{i=1}^{L} \lambda_{2i} TT_{t-i} + \sum_{i=1}^{L} \gamma_{2i} CU_{t-i} + \sum_{i=1}^{L} \beta_{2i} CP_{t-i} + \sum_{i=1}^{L} \psi_{2i} BD_{t-i} + \eta_{ti}$$

$$TT_t = \sum_{i=1}^{L} \varphi_{3i} R^*_{t-i} + \sum_{i=1}^{L} ø_{3i} REER_{t-i} + \sum_{i=1}^{L} \lambda_{3i} TT_{t-i} + \sum_{i=1}^{L} \gamma_{3i} CU_{t-i} + \sum_{i=1}^{L} \beta_{3i} CP_{t-i} + \sum_{i=1}^{L} \psi_{3i} BD_{t-i} + \eta_{ti}$$

$$CU_t = \sum_{i=1}^{L} \varphi_{4i} R^*_{t-i} + \sum_{i=1}^{L} ø_{4i} REER_{t-i} + \sum_{i=1}^{L} \lambda_{4i} TT_{t-i} + \sum_{i=1}^{L} \gamma_{4i} CU_{t-i} + \sum_{i=1}^{L} \beta_{4i} CP_{t-i} + \sum_{i=1}^{L} \psi_{4i} BD_{t-i} + \eta_{ti}$$

$$CP_t = \sum_{i=1}^{L} \varphi_{5i} R^*_{t-i} + \sum_{i=1}^{L} ø_{5i} REER_{t-i} + \sum_{i=1}^{L} \lambda_{5i} TT_{t-i} + \sum_{i=1}^{L} \gamma_{5i} CU_{t-i} + \sum_{i=1}^{L} \beta_{5i} CP_{t-i} + \sum_{i=1}^{L} \psi_{5i} BD_{t-i} + \eta_{ti}$$

$$BD_t = \sum_{i=1}^{L} \varphi_{6i} R^*_{t-i} + \sum_{i=1}^{L} ø_{6i} REER_{t-i} + \sum_{i=1}^{L} \lambda_{6i} TT_{t-i} + \sum_{i=1}^{L} \gamma_{6i} CU_{t-i} + \sum_{i=1}^{L} \beta_{6i} CP_{t-i} + \sum_{i=1}^{L} \psi_{6i} BD_{t-i} + \eta_{ti}$$

حيث يمثل L التباطؤ الأمثل للمتغيرات ، وتمثل كل من φ ، ø ، λ ، γ ، β ، ψ ، معاملات في كل نموذج.

وتم إجراء الاختبارات التالية:

اختبار الاستقرارية: وذلك باستخدام اختبار جذر الوحدة (The Unit Root Test) على جميع المتغيرات الداخلة في التحليل، والذي يحدد إذا ما كانت السلسة الزمنية للمتغيرات تتصف بالاستقرارية، وانه لا يوجد تأثير زمني (Trend) عليه، بإجراء اختبار (Augmented Dicky-Fuller ADF).

وفي حالة غياب صفة الاستقرارية (Stationary) فإن الانحدار المفرد الذي يتم الحصول عليه بين متغيرات السلاسل الزمنية قد يكون مضللاً (Spurious)، إلا إذا تبين أن المتغيرات في النموذج متكاملة.

ويتم استخراج (DF) من إيجاد العلاقة بين المتغير في الفترة الحالية (t) مع نفس المتغير للفترة السابقة (t-1)، كما هو في النموذج التالي:

$Yt = \rho Yt\text{-}1 + \varepsilon t$

$Yt = \rho Yt\text{-}2 + \varepsilon t$

حيث أن:

$\pi = n (\rho - 1)$

$H0 : \rho = 1$

$H1 : \rho < 1$

حيث يجب أن تكون (π) أكبر من القيمة الحرجة عند درجة ثقة 0.95، لكــي نعتبــر المتغيــر متصف بالاستقرارية، (n) عدد المشاهدات.

1. اختبارات التكاملية (Cointegration): يوجد عدة اختبارات متعلقة بالتكاملية أهمهــا اختبــار جوهانسن (Johanson) ،واختبار ديربن–واتسون للتكاملية (CRDW)، واختبار إنجل وجرينجــر (Engle and Granger (1987)). ويتم إجراء اختبار التكاملية (Cointegration)، لمعرفة إذ كانت السلسة الزمنية للمتغيرات تسير في نسق واحد، حيث يتم من خــلال اســتخدام (Augmented Engle- Granger AEG) مثلاً تقدير النموذج للسلسلة الزمنية السابقة ومن ثم إيجــاد الفــروق ϵt (الأخطاء) بين القيم المقدرة والحقيقية، ومن ثم إجراء اختبار جذر الوحدة (Unit Root) على تلك الفروق، فإذا كانت مستقرة فهذا يعني أن النموذج متكامل (Cointegrated Regression).

$\epsilon t = \rho \epsilon t\text{-}1 + \gamma t$

حيث إن ADF المحسوبة (π) تساوي:

$\pi = n (\rho - 1)$

$H0 : \rho = 1$

$H1 : \rho < 1$

أما بالنسبة لاختبار التكامل المشترك بطريقــة جوهانــسن (Johansen-Juselius cointegration test)، فإنه يتفوق على اختبار انجل وجرانجر للتكامل المشترك لمعدلات الانحدار المتعدد، نظرا لأنه يتناسب مع العينات صغيرة الحجم من جهة، وكذلك في حالة تقدير نمــوذج (Vector Auto regression)، والأهم من ذلك أن هذا الاختبار يكشف عن ما إذا كان هناك تكاملا مشتركا فريدا، أي يتحقق التكامل المشترك فقط في حالة انحدار المتغير التابع على المتغيرات المستقلة، وهذا له أهميته في نظرية التكامل المشترك، حيث تشير إلى أنه في حالة عدم وجود تكامل مشترك فريد، فان العلاقة التوازنية بين المتغيرات تظل مثارا للشك والتساؤل. ولتحديــد عــدد متغيــرات أو متجهات التكامل المشترك، يقترح (Johansen and Juselius: 1990) اختبار إحصائيتين، وهما:

الأول: اختبار الأثر (Trace test - ltrace) حيث يختبر فرضية العدم القائلة بان عدد متغيــرات النموذج يقل عن أو يساوي العدد (q) مقابل الفرضية البديلة (q = r)، ويحسب بالصيغة:

$$\lambda_{trace}(r) = -T\sum_{i=r+1}^{p} In(1-\hat{\lambda}_i)$$

حيث (lr+1, ….,ln) تمثل اقل المتجهات الكامنة (eigenvectors) (p-r). وتشير فرضية العدم إلى أن عدد متجهات التكامل المشترك الكامنة يساوي أو يقل عن (r).

الثاني: اختبار القيمة الكامنة العظمى (Maximal eigenvalue) ويحسب من الصيغة التالية:

$$\lambda_{max}(r, r+1) = -TIn(1-\hat{\lambda}_{r+1})$$

ويقوم هذا الاختبار باختبار فرضية العدم القائلة بان هناك (r) متجه للتكامل المشترك مقابل الفرضية البديلة بوجود (r + 1) متجه للتكامل المشترك.

2. اختبار تحليل مكونات التباين (Variance Decomposition): حيث يتم من خلاله معرفة مدى تأثير أخطاء التنبؤ لأي متغير و أخطاء التنبؤ للمتغيرات الأخرى على تباين المتغير نفسه، وأيضاً لمعرفة مدى قوة تأثير أي صدمة لأي متغير في النموذج على المتغيرات الأخرى، وذلك بافتراض أنه لا يوجد ترابط متسلسل بين الأخطاء العشوائية.

3. سيتم تقدير دالة الاستجابة لرد الفعل (Impulse Response Function IRF) وتمثيلها من خلال الرسوم البيانية وذلك بافتراض حدوث تغيير مفاجئ في مؤشرات الصدمة [U] لأحد المتغيرات، وملاحظة تأثيرها على المتغير نفسه، والمتغيرات الأخرى لفترات زمنية لاحقة. حيث نفترض حدوث الصدمات التالية:

- صدمة في شروط التبادل التجاري (من خلال تغير مستويات الأسعار العالمية والمحلية).
- صدمة في سعر صرف الدينار (فيما يتعلق بتغيرات سعر الصرف الفعّال الحقيقي).
- صدمة في الفرق في معدلات الفائدة.
- صدمة في عجز الموازنة الحكومي (تأثير داخلي).

الفصل الخامس

عرض النتائج

يتضح أن مشكلة الصدمات الاقتصادية المتمثلة بتغيرات الأسعار العالمية، وتأثيرها على شروط التبادل التجاري من جهة وعلى سعر الصرف الحقيقي الفعّال من جهة أخرى، وكذلك تغيرات معدلات الفائدة الحقيقية العالمية، لها تأثير واضح على اقتصاديات الدول المتقدمة منها والنامية، ويختلف هذا التأثير من دولة إلى أخرى باختلاف ارتباطها بالعالم الخارجي من جهة، وقدرتها على اتخاذ التدابير وإصدار التشريعات التي تخفف من الآثار السلبية للصدمات من جهة أخرى.

في تحليل هذه الدراسة سيتم استخدام أسلوب آلية تصحيح الخطأ للمتجه (VECM) المعتمد على متجه الانحدار الذاتي VAR (Vector Auto Regression)، باستخدام طريقة التكامل المشترك (Johansen and Juselius,1990).

1-5 إجراء اختبار جذر الوحدة (Unit Root test)

يحدد هذا الاختبار إذا ما كانت السلسلة الزمنية للمتغيرات تتصف بالاستقرارية، وإنه لا يوجد تأثير زمني (Trend) عليه، وذلك باستخدام اختبار (Augmented Dicky-Fuller ADF). ومن استعراض (الجدول رقم 9) يتبين أن جميع المتغيرات المستخدمة (Yt) تتصف بالاستقرارية (stationary)عند مستوياتها، وهذا يعني أنه يمكن تقدير النموذج (VAR) دون وجود تأثير زمني على المتغيرات، في حالان التقدير كان للنماذج على مستوياتها على المدى القصير، وتظهر اختبار الإستقرارية نتائجه في الجدول التالي:

جدول رقم 9. نتائج اختبار (Augmented Dicky Fuller ADF)

المتغير	ADF	1 %**	5 %**	H0: ρ = 1	الحالة
CP	-2.347259	-1.9540	-2.6522	قبول	Stationary
CU	-1.556124	-1.9540	-2.6522	قبول	Stationary
BD	-0.843076	-1.9540	-2.6522	قبول	Stationary
REER	0.543210	-1.9540	-2.6522	قبول	Stationary
TT	0.656242	-1.9540	-2.6522	قبول	Stationary
R	-1.288703	-1.9540	-2.6522	قبول	Stationary

** MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root. (MacKinnon, 1991)

2-5 متجه الانحدار الذاتي VAR (Vector Auto regression)

يمكن تبسيط النموذج المقدر الذي يقيس تأثير كل من فرق معدل الفائدة وسعر الصرف الحقيقي الفعّال، و شروط التبادل التجاري، وعجز الموازنة الحقيقي على كل من ميزان الحساب الجاري الحقيقي، وحساب رأس المال الحقيقي، لتكون كما في المعادلة التالية:

$$Y_t = A_1Y_{t-1} + A_2Y_{t-2}+\ldots\ldots\ldots\ldots + A_nY_{t-n} + U_t$$

حيث أن Yt = [CPt CUt REERt TTt R*t BDt] ، وقس عليها Yt-1 ، Yt-2 ، .....

Ai: مصفوفة المعاملات:

$$\begin{bmatrix} \varphi11(i) & \phi12(i) & \lambda13(i) & \gamma14(i) & \beta15(i) & \psi16(i) \\ \varphi21(i) & \phi22(i) & \lambda23(i) & \gamma24(i) & \beta25(i) & \psi26(i) \\ \varphi31(i) & \phi32(i) & \lambda33(i) & \gamma34(i) & \beta35(i) & \psi36(i) \\ \varphi41(i) & \phi42(i) & \lambda43(i) & \gamma44(i) & \beta45(i) & \psi46(i) \\ \varphi51(i) & \phi52(i) & \phi53(i) & \gamma54(i) & \beta55(i) & \psi56(i) \end{bmatrix}$$

حيث i = 1, 2 , 3 , ... , n

Ut: متجه يتكون من ثلاثة مؤشرات صدمة (Shock) على افتراض أنها تساوي صفر وغير مرتبطة ذاتياً.

3-5 اختبار جوهانسن للتكامل المشترك (Johansen cointegration test)

الجدول رقم 10. اختبار جوهانسن للتكامل المشترك

Hypothesized No. of CE(s)	1 Percent Critical Value	5 Percent Critical Value	Likelihood Ratio	Eigenvalue
None **	103.18	94.15	107.9854	0.747098
At most 1 *	76.07	68.52	70.86700	0.602470
At most 2	54.46	47.21	45.95991	0.506571
At most 3	35.65	29.68	26.88774	0.349790
At most 4	20.04	15.41	15.26534	0.324322
At most 5 *	6.65	3.76	4.680304	0.159152
*(**) denotes rejection of the hypothesis at 5%(1%) significance level				
L.R. test indicates 2 cointegrating equation(s) at 5% significance level				

تبين بعد إجراء اختبار جوهانسن للتكامل المشترك بين متجهات النموذج في (الجدول رقم 10) أنه يوجد فقط معادلتين تتصفان بالتكامل، مما يعطى انطباعاً بعدم وجود تكامل مشترك على

مستوى النموذج ككل، وبغض النظر عن تلك المعادلتين فإن عـــدد المعـــادلات التـــي تتـــصف بالتكامل المشترك هو مهم لغايات تقدير النموذج ضمن آلية تصحيح الخطأ (الملحق، أ).

4-5 تطبيق آلية تصحيح الخطأ لنموذج المتجهات (Vector Error Correction Mechanism (VECM

ويهدف إلى التنسيق بين السلوك قصير المدى للنموذج والسلوك طويل المدى، إذ يتم اســـتخراج الفروق ϵt (الأخطاء) بين القيم المقدرة والقيم الفعلية للمتغير التابع في النموذج التكاملي الكلـــي المفرد، ومن ثم إعادة تقدير النموذج للفروق الأولى من المتغيرات مـــع إدخـــال المتغيـــر ϵt-1 كمتغير مستقل جديد، وفي حالة تقدير (VAR) فإن آلية تصحيح الخطأ تختلف ولكنها تخفف من آثر تدخل الزمن في حالة عدم استقرارية احد المتجهات أو أكثر في النموذج، ولكن يشترط حين استخدامها الأخذ بالاعتبار عدد المعادلات الناتجة في VAR التي تتصف بالتكامـــل المـــشترك، ويمكن استخراج هذا العدد عن طريق اختبار جوهانسن للتكامل المـــشترك باســـتخدام برنـــامج (EVIEWS)، (الملحق، البند ب).

1-2-5 تحليل مكونات التباين لمتجه الانحدار الذاتي (Variance Decomposition) في آلية تصحيح الخطأ للمتجه (VECM):

تم استخدام اختبار تحليل مكونات التباين لمعرفة مساهمة التغير في كل متغير في تفسير الخطأ في التنبؤ الخاص بالمتغيرات الأخرى لفترات لاحقة. وعند تطبيق اختبار تحليل مكونات التباين على النموذج (VECM) ، وذلك بإدخال المتغيرات تباعاً، وقياس نسبة تفسير الخطأ في تباين كل متغير إلى التغيرات في المتغيرات الأخرى (الملحق، البند ب–2).

تظهر نتائج (الجدول رقم 11) الخاص بالتغير في حساب رأس المال الحقيقي ما يلي:

1- تبدأ المتغيرات الأخرى بالمساهمة في تفسير الخطأ في تنبؤ بعد فترة التبـــاطؤ الرابعة بشكل واضح وخاصة متغير الموازنة العامة.
2- ضعف مساهمة التغير في فروق معدلات الفائدة وسعر الصرف الحقيقي الفعّال، في تفسير الخطأ في تباين حساب رأس المال في جميع فترات التباطؤ.
3- تساهم شروط التبادل التجاري بنسبة ضعيفة بعد فترة التباطؤ الثانية .

يتضح من الجدول ضعف تأثير المتغيرات الخارجية على حساب رأس المال الحقيقي، سواء في الفترة نفسها أو فترات التباطؤ الأخرى، بينما يساهم الموازنة العامة كمتغير داخلي في التـــأثير

على حساب رأس المال على المدى الطويل، وتفسير ذلك يعود على أن عجز الموازنة العامة يتم تغطيته إما بالقروض أو بالمساعدات، مما يؤثر على الإحتياطيات الأجنبية ، فبينما تزيد المساعدات الأجنبية من الإحتياطيات آنياً، أي انها تحسن من حساب رأس المال، إلا ان القروض على المدى الطويل ونتيجة لتراكم الفوائد واستحقاق الدفع، تؤدي إلى إنخفاض الإحتياطيات الأجنبية والتأثير سلباً على حساب رأس المال.

جدول رقم 11. تحليل مكونات التباين لحساب رأس المال (CP)

الفترة	CP	CU	REER	TT	R	BD
1	100.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
2	94.24	0.03	0.53	2.86	2.20	0.11
3	86.71	2.97	1.74	5.21	2.31	1.03
4	80.03	2.67	3.10	5.83	2.27	6.06
5	76.32	2.46	2.92	4.88	1.99	11.40
6	73.79	3.59	2.98	5.35	1.88	12.38
7	71.63	4.86	3.41	6.09	1.99	12.00
8	71.79	5.05	4.00	5.84	2.05	11.23
9	72.53	4.75	4.54	5.56	2.04	10.56
10	71.69	4.63	5.02	5.79	2.02	10.82

كما تظهر نتائج (الجدول رقم 12) الخاص بالتغير في الحساب الجاري الحقيقي ما يلي:

1- يساهم حساب رأس المال بنسبة أكبر منذ الفترة الأولى، وتستمر هذه المساهمة بالتناقص تدريجياً.

2- تبدأ المتغيرات الأخرى بالمساهمة في تفسير الخطأ في تنبؤ بعد الفترة الثانية وبنسب متقاربة، ما عدا متغير سعر الصرف الحقيقي الفعّال .

يلاحظ من هذ الجدول أن المتغيرات الخارجية تؤثر على الحساب الجاري بعد الفترة الرابعة، إذ إن تحسن شروط التبادل التجاري يؤدي إلى تحسن الميزان التجاري، وكذلك الأمر بنسبة لمتغير معدلات الفائدة، إذ إن الصدمة في هذا المتغير تشير إلى حدوث أزمة عالمية ينتج عنها بالعادة ركود إقتصادي، وإنخفاض في مستوى الأسعار العالمية، وهذا ما يؤدي إلى تحسن الحساب الجاري نتيجة تحسن الميزان التجاري.

جدول رقم 12. تحليل مكونات التباين للحساب الجاري الحقيقي (CU)

الفترة	CP	CU	REER	TT	R	BD
1	61.91	38.08	0.00	0.00	0.00	0.00
2	66.45	28.76	0.74	1.82	0.68	1.52
3	55.53	25.21	2.49	9.56	4.34	2.85
4	47.69	20.72	2.07	11.69	6.84	10.97
5	47.34	19.00	1.59	9.61	7.75	14.69
6	46.62	21.14	1.35	7.96	8.00	14.91
7	43.31	25.42	1.34	7.33	8.41	14.17
8	40.96	28.72	1.42	6.85	8.65	13.37
9	40.19	29.98	1.52	6.70	8.85	12.73
10	38.87	30.34	1.63	7.19	9.27	12.67

بينما تظهر نتائج (الجدول رقم 13) الخاص بالتغير في شروط التبادل التجاري ما يلي:

1- يساهم حساب رأس المال بنسبة أكبر منذ الفترة الأولى، وتستمر هذه المساهمة بالإرتفاع تدريجياً.
2- يساهم الموازنة العامة منذ الفترة الثانية بنسبة متوسطة لجميع الفترات اللاحقة.
3- يبدأ الحساب الجاري الحقيقي بالمساهمة منذ الفترة الثانية ويتناقص في ما بعد ذلك.
4- أما سعر الصرف الحقيقي الفعّال وفروق معدلات الفائدة فإن تفسير التغير فيها يكون ضعيفاً للخطأ في تنبؤ تباين شروط التبادل التجاري.

يلاحظ من النقاط السابقة أن حساب رأس المال له تأثير واضح في شروط التبادل التجاري، وقد يفسر هذا التأثير على عدة أمور منها، أن التحسن في حساب رأس المال في عدد من فترات الدراسة نتجت عن انتقال الإستثمارات الأجنبية إلى الداخل، نتيجة الأزمات المالية العالمية مثل الأزمة الآسيوية، ورافق هذه الأزمات انخفاض في مستويات أسعار النفط العالمية، مما يعني انخفاض في قيمة المستوردات وتحسن في شروط التجارة، كما أن زيادة الإستثمار الأجنبي على المدى الطويل، وما نتج عنها من مشاريع المناطق كالصناعية المؤهلة أدت الى تحسن في كمية وقيمة الصادرات إلى الدول الأوروبية والولايات المتحدة، مما أدت إلى تحسن إضافي في شروط التجارة.

جدول رقم 13. تحليل مكونات التباين لشروط التبادل التجاري (TT)

الفترة	CP	CU	REER	TT	R	BD
1	0.75	0.40	4.22	94.61	0.00	0.00
2	20.60	11.74	3.15	58.10	0.00	6.37
3	28.67	8.96	2.29	51.91	0.35	7.79
4	38.46	7.28	2.36	42.53	0.23	9.10
5	44.85	6.19	2.25	37.88	0.22	8.58
6	47.21	5.57	2.24	36.41	0.20	8.34
7	47.29	5.36	2.31	36.72	0.18	8.11
8	46.30	5.38	2.35	37.87	0.17	7.90
9	45.29	5.55	2.34	38.87	0.15	7.76
10	45.00	5.65	2.30	39.12	0.14	7.76

بينما تظهر نتائج (الجدول رقم 14) الخاص بالتغير في فروق معدلات الفائدة ما يلي:

1- يساهم سعر الصرف الحقيقي الفعّال مساهمة واضحة في جميع فترات التباطؤ.

2- كما يساهم الحساب الجاري بنسبة كبيرة لجميع فترات التباطؤ.

3- أما شروط التجارة، تشارك بنسبة معقولة في تفسير الخطأ في تباين معدلات الفائدة.

يلاحظ من النقاط أعلاه قوة العلاقة بين سعر الصرف الحقيقي الفعال وشروط التجارة الفروق في معدلات الفائدة، كما تشير النظريات الإقتصادية وخاصة في ما يتعلق تعادل القوى الشرائية النسبي (Relative Purchase Power Parity) بالعلاقة بين معدل الفائدة الحقيقي وسعر الصرف ومستويات الأسعار، نجد أن الرابط بينهم هو مستويات الأسعار التي تؤثر على المتغيرات الثلاث، فالصدمة في مستويات الأسعار العالمية تؤثر مباشرة في شروط التبادل التجاري، كما تؤثر في سعر الصرف الحقيقي الفعّال؛ على اعتبار أن مستويات الأسعار في الدول الشريكة تجارياً، تدخل في حساب سعر الصرف الحقيقي الفعّال، وتترافق صدمات الأسعار مع الركود الإقتصادي الذي ينتج عنه انخفاضاً كبيراً في معدلات الفائدة.

جدول رقم 14. تحليل مكونات التباين للفروق بين معدلات الفائدة المحلية والعالمية (R)

الفترة	CP	CU	REER	TT	R	BD
1	1.40	25.82	21.48	7.77	43.50	0.00

0.22	30.61	8.08	22.23	34.50	4.33	**2**
2.44	27.04	10.51	21.96	34.53	3.50	**3**
3.70	27.15	10.78	19.50	35.66	3.18	**4**
3.57	27.34	10.77	18.74	36.27	3.28	**5**
3.51	27.07	10.76	18.62	36.55	3.47	**6**
3.59	26.76	10.84	18.52	36.77	3.49	**7**
3.69	26.72	10.91	18.31	36.95	3.40	**8**
3.70	26.73	10.94	18.14	37.14	3.32	**9**
3.69	26.68	10.99	18.03	37.30	3.27	**10**

وتظهر النتائج في (الجدول رقم 15) بأنه يلاحظ عند تحليل مكونات تبـاين الموازنـة العامـة الحقيقي، ضعف مساهمة المتغيرات الخارجية في تفسير الخطا في تباينـه، بالمقابـل ارتفـاع مساهمة حساب رأس المال الحقيقي، فزيادة الإستثمار، وزيادة الإحتياطي الأجنبي يحـسن مـن وضع الموازنة العامة من خلال زيادة الإيرادات، وانخفاض الحاجة إلى القروض الخارجية التي تؤدي على المدى الطويل في زيادة العجز في الموازنة.

جدول رقم 15. تحليل مكونات التباين لعجز الموازنة العامة الحقيقي (BD)

BD	R	TT	REER	CU	CP	الفترة
82.53	5.80	1.66	1.39	3.14	5.45	**1**
79.75	3.78	1.19	1.87	1.91	11.49	**2**
77.60	3.59	0.77	2.06	1.45	14.51	**3**
79.54	3.73	0.60	2.50	1.20	12.40	**4**
82.19	3.43	0.49	2.42	1.00	10.44	**5**
84.17	3.20	0.45	2.50	0.87	8.78	**6**
85.07	3.11	0.50	2.59	0.86	7.84	**7**
85.14	3.15	0.56	2.66	0.86	7.61	**8**
84.83	3.19	0.56	2.68	0.83	7.88	**9**
84.64	3.20	0.52	2.67	0.77	8.17	**10**

5-4-1 دالة الاستجابة لرد الفعل لآلية تصحيح الخطأ لنموذج المتجهات (VECM) (Impulse Response Function IRF)

سيتم تقدير الـ (IRF) للنموذج الناتج عن تطبيق (VECM) بافتراض حدوث تغيير مفاجئ في مؤشرات الصدمة [U] لأحد المتغيرات، وملاحظة تأثيرها على المتغير نفسه والمتغيرات الأخرى لفترات زمنية لاحقة. (الملحق، البند ب-3).

والشكل رقم (2) يبين استجابة ردة الفعل لصافي حساب رأس المال الحقيقي لتغير مفاجئ مقداره انحراف معياري واحد في كل من: المتغير نفسه، وصافي الحساب الجاري الحقيقي، وسعر الصرف الحقيقي الفعّال، و شروط التبادل التجاري، وفروق معدلات الفائدة، وعجز الموازنة العامة الحقيقي.

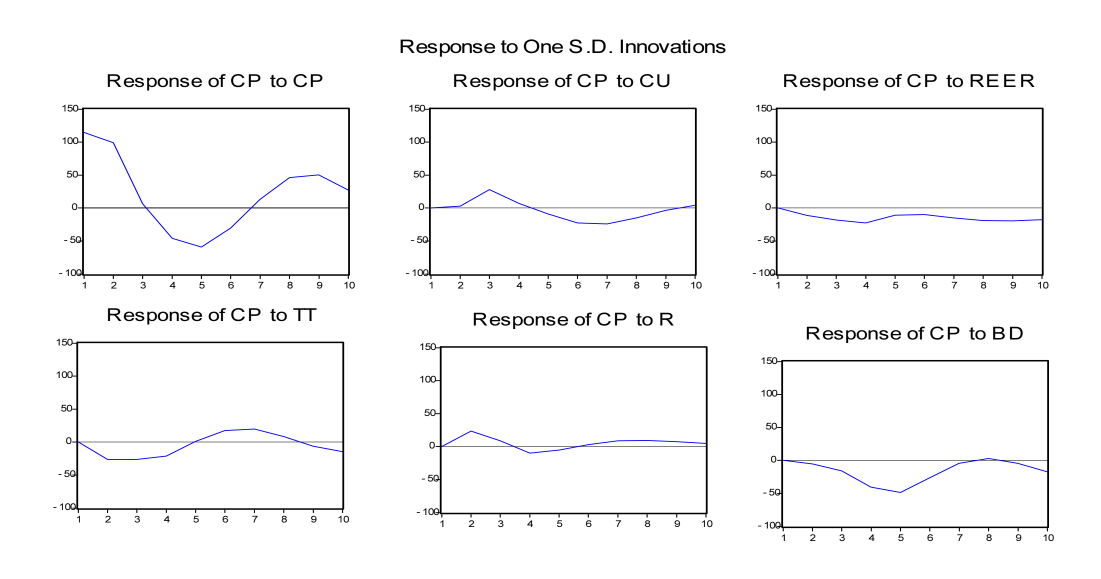
1- التأثير الذاتي: تبين الدالة إلى أن اتجاه تأثير صدمة حساب رأس المال الحقيقي على نفسه تأثير متناقص على المدى الطويل وحتى خمس سنوات.

2- تأثير صدمة سعر الصرف الحقيقي الفعّال سلبي في جميع الفترات ولكنه قريب من الصفر.

3- تأثير صدمة شروط التبادل التجاري سلبي في الفترات الخمس الأولى، ومن ثم يرتفع إيجابياً في الفترة التي تليها، وهي ضعيفة لكن ليست قريبة من الصفر.

4- تأثير صدمة فروق معدلات الفائدة إيجابي في الفترة الأولى والثانية، ولكنه يقترب من الصفر في باقي الفترات، وهو ذو تأثير ضعيف.

5- أما بالنسبة لتأثير صدمة عجز الموازنة العامة الحقيقي، فإنه يبدي أثراً سالباً في جميع الفترات التي تلي الفترة الثانية.



الشكل رقم 2. دالة استجابة متغير صافي حساب رأس المال الحقيقي (CP) للمتغيرات الأخرى ضمن (VECM).

والشكل رقم (3) يبين استجابة ردة الفعل لصافي الحساب الجاري الحقيقي لتغير مفاجئ مقداره انحراف معياري واحد في كل من: المتغير نفسه، وسعر الصرف الحقيقي الفعّال، و شروط التبادل التجاري، وفروق معدلات الفائدة، وعجز الموازنة العامة الحقيقي.

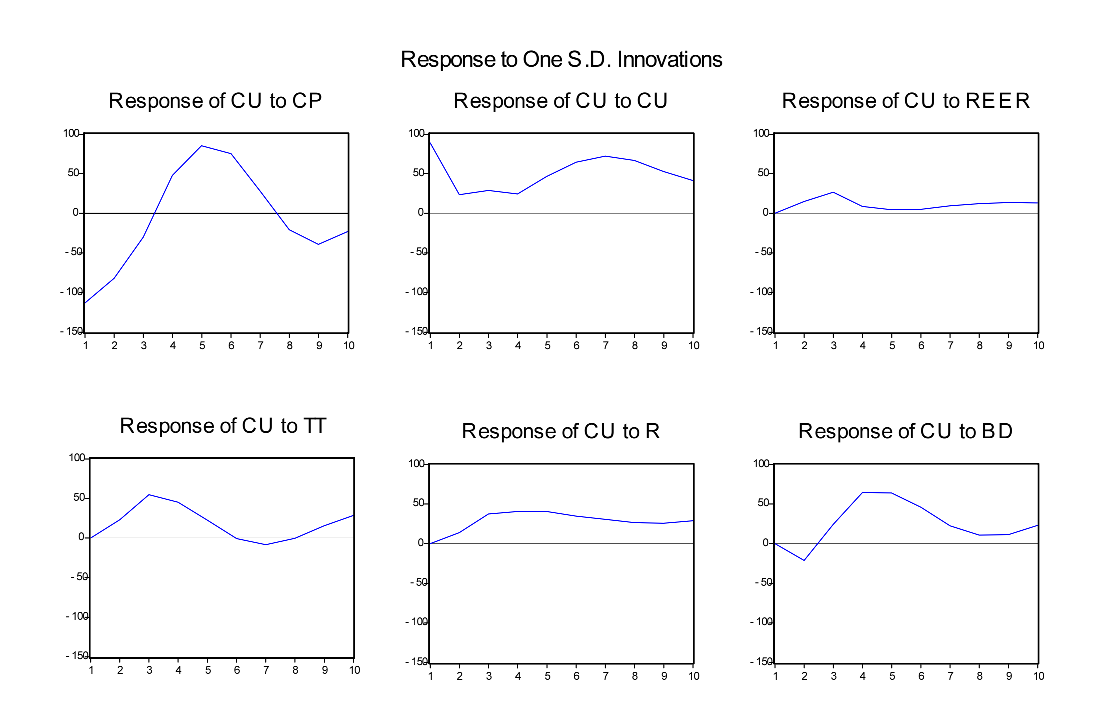
1- التأثير الذاتي: يبدأ موجبا منذ البداية ومن ثم يتناقص بعد مستواه حتى الفترة الثانية، لكنه لا يقترب من الصفر، وإنما يعود إلى الارتفاع في ما بعد الفترة الخامسة.

2- تأثير صدمة سعر الصرف الحقيقي الفعّال يبدأ من الصفر في الفترة الأولى، ويبقى موجباً في جميع الفترات ولكنه تأثير قريب من الصفر.

3- تأثير صدمة شروط التبادل التجاري يبدأ من الصفر أيضاً ويزداد ليصل في أقصاه في الفترة الثالثة، ولكن التأثير ينخفض إلى الصفر في الفترة السادسة، ليصل قريباً من الصفر.

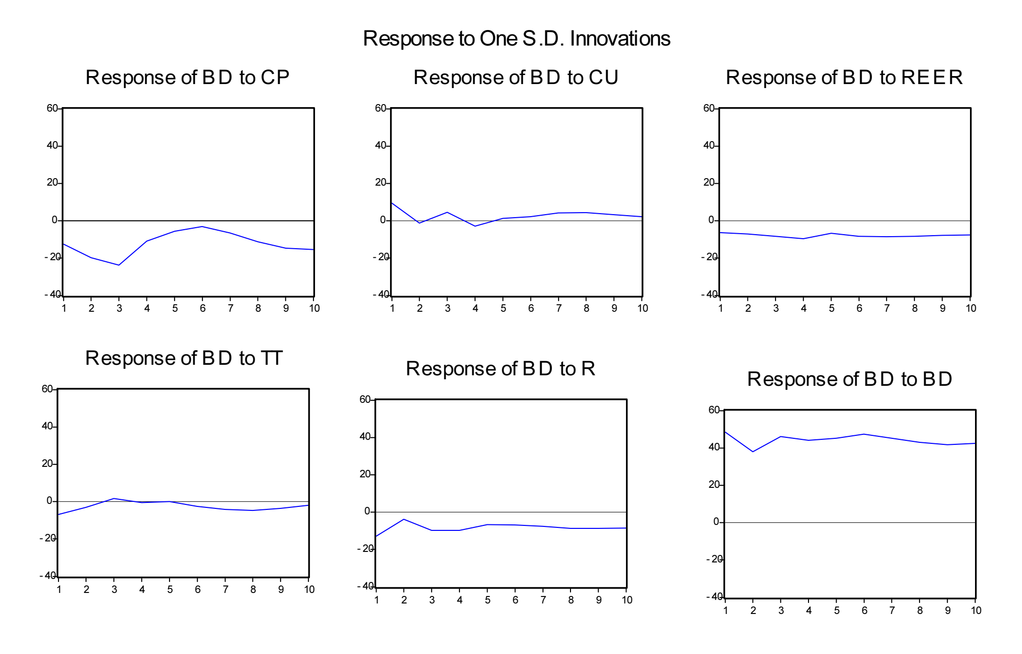
4- تأثير صدمة فروق معدلات الفائدة يبدأ من الصفر في الفترة الأولى، ويستمر بعدها إيجابياً في جميع الفترات.

5- تأثير صدمة عجز الموازنة العامة الحقيقي يكون سلبياً في أول فترة ولكنه يعاود الأثر إيجابياً فيما بعد الفترة الثالثة.



الشكل رقم 3. دالة استجابة متغير صافي الحساب الجاري الحقيقي (CU) للمتغيرات الأخـرى ضمن (VECM).

أما الشكل رقم (4) يبين استجابة ردة الفعل لعجز الموازنة العامة الحقيقي لتغير مفاجئ مقـداره انحراف معياري واحد في كل من: المتغير نفسه، وسعر الصرف الحقيقـي الفعّـال و شـروط التبادل التجاري وفروق معدلات الفائدة، حيث تبين الدالة إلى أن اتجـاه تـأثير صـدمة عجـز الموازنة العامة الحقيقي على نفسه يبدأ موجباً منذ البداية ويستمر على ذلك حتى باقي الفترات.
أما بالنسبة لتأثير الصدمة في سعر الصرف الحقيقي الفعال فإنه يبدأ سالباً ويستمر على ما هـو عليه حتى نهاية الفترة، ويكون ضعيفاً لأنه قريب من الصفر، أما الصدمة في شروط التبـادل التجاري يبدأ تأثيرها أيضاً سالباً، ويستمر على ما هو عليه ولا يصل إلى الصفر ولكنه يكـون قريباً منه حتى نهاية الفترات .



الشكل رقم 4. دالة استجابة متغير عجز الموازنة العامة الحقيقي (BD) للمتغيـرات الأخـرى ضمن (VECM).

الاستنتاجات والتوصيات

6-1 الخاتمة

جاءت هذه الدراسة كمحاولة متواضعة لتكون جزءاً من الدراسات التي تهدف إلى خدمة البحث العملي من جهة، وإثراء الدراسات المتعلقة بالبحث في المتغيرات، التي تؤثر في وضع ميزان المدفوعات بشقيه الحساب الجاري والحساب الرأسمالي، للاستفادة منها وأخذها بعين الاعتبار لدى الباحثين في الاقتصاد الأردني. كما أنها قد تعطي مؤشرات وأدوات يعتمد عليها صانع القرار، فضلاً عن التنوع في أدوات التحليل المستخدمة والتنسيق بين النظرية والتطبيق. وجاءت هذه الدراسة أيضاً لتبين واقع ميزان المدفوعات الأردني خلال العقود الماضية، من خلال دراسة التطور التاريخي له وتعريفه وبيان تقسيماته ونشاطاته وربطه بمسيرة التصحيح الاقتصادي في الأردن، والأزمات والصدمات الاقتصادية وغير الاقتصادية.

6-2 النتائج

في ضوء أهداف هذه الدراسة تم التوصل إلى مجموعة من النتائج، ويمكن تلخيصها على النحو التالي:

- يوجد تأثير سلبي ذو دلالة إحصائية لصدمة سعر الصرف الحقيقي الفعّال على صافي حساب رأس المال الحقيقي، وتأثير إيجابي ضعيف على كل من صافي الحساب الجاري الحقيقي وصافي الموازنة العامة الحقيقي.
- يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية لصدمة انخفاض سعر الفائدة العالمي عن سعر الفائدة المحلي على كل من صافي حساب رأس المال الحقيقي، وصافي الحساب الجاري الحقيقي وصافي الموازنة العامة الحقيقي.
- يوجد تأثير سلبي ذو دلالة إحصائية لشروط التجارة الخارجية على صافي حساب رأس المال الحقيقي، وتأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية على صافي الحساب الجاري الحقيقي وتأثير إيجابي ضعيف على صافي الموازنة العامة الحقيقي.
- إن الزيادة في الإنفاق الحكومي الذي يؤدي إلى زيادة عجز الموازنة العامة الحقيقي، يؤدي إلى زيادة العجز في الحساب الجاري الحقيقي على المدى الطويل.

3-6 التوصيات

على ضوء النتائج السابقة حول ميزان المدفوعات الأردني وتقسيماته والصدمات الاقتصادية العالمية توصي هذه الدراسة بما يلي:

- توصي الدراسة باستمرار السلطة النقدية ممثلة بالبنك المركزي الأردني على اتخاذ الإجراءات، التي تحد من الآثار السلبية للأزمة المالية، من حيث إصدار التعليمات التي تراقب النظام الائتماني والمصرفي، وضمان الودائع، كذلك مراقبة تحركات معدلات الفائدة العالمية للإستفادة منها في تحسين على ميزان المدفوعات.
- أن تأخذ السلطة النقدية والحكومة بعين الاعتبار حسابات سعر الصرف الحقيقي الفعّال عند اتخاذ القرارات المتعلقة بتخفيض العملة، أو زيادة مستوى الأسعار المحلية، لما لهذه الحسابات من أثر مباشر على تحسن ميزان المدفوعات سواء كان على الحساب الجاري وحساب رأس المال، كما أثبته الدراسة.
- وضع نظام إنذار مبكر للأزمات الاقتصادية العالمية، من خلال التركيز على المؤشرات الاقتصادية المحلية والعالمية وتحليلها، بحيث تستطيع السلطات النقدية من خلال مراقبة هذه المؤشرات، وتحدي السياسة الفضلى لمواجهة الآثار السلبية لتلك الأزمات، مع التركيز على أهمية وجود خبراء مختصين في كافة المجالات الاقتصادية للتنبؤ لأي أزمة متوقعة محلياً أو عالميا ويضعوا السيناريوهات لمعالجة الأزمات المتوقعة، في حال حدوثها.
- وأخيراً توصي هذه الدراسة متخذي القرار في حال تطبيق سياسة مالية أو نقدية الأخذ بالاعتبار للتأثيرات المتبادلة بين المتغيرات الداخلية والخارجية، على مكونات ميزان المدفوعات الأردني، وأنه عندما تقوم بإعداد الخطط الاقتصادية، أن تهدف إلى الوصول إلى أفضل وضع لميزان المدفوعات والموازنة العامة دون الاعتماد بشكل كبير على المساعدات والقروض من الخارج.
- استمرار الحكومة والسلطة النقدية بمهام للتنظيم والرقابة والمتابعة للنشاط الاقتصادي الأردني، وفيما يخص الاستثمار الأجنبي، بل واستخدام أدوات التدخل المباشر في بعض الظروف الاستثنائية.

المصادر والمراجع:

المراجع العربية

أبو جابر، كامل (1991)، **سوق العمل الأردني وتطوره، خصائصه، وآفاقه المستقبلية**، دار البشير للنشر، عمان، الأردن.

إدارة البحوث والدراسات الاقتصادية (2008)، **الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على الاقتصاد السعودي**، مجلس الغرف السعودية، تشرين الأول 2008.

الأبراهيم، مروان (2007)، الاستثمار الأجنبي في الأردن في ظل قانون الاستثمار المؤقت رقم (68) لسنة 2003، **أبحاث اليرموك/ سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية**، المجلد 23، العدد(2) حزيران 2007.

الببلاوي، حازم (1998)، أزمة نمور جنوب شرق آسيا، واقع وآفاق، **مجلة إتحاد المصارف العربية**، عدد 207، نيسان 1998.

البنك المركزي الأردني، **التقرير السنوي**، عمان، الأردن، أعداد مختلفة.

الحسني، عرفان (1998)، ارتفاع تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى الشرق الأوسط بعد الأزمة الأسيوية، **رجال وأعمال/ مجلة الأسبوع العربي**، 1998.

السمهوري، وليد (1994)، **أثر التغير في سعر صرف الدينار على الميزان التجاري الأردني**، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن.

الشراح، رمضان (2009)، **الأزمات المالية العالمية أسبابها – آثارها – انعكاساتها**، اتحاد الشركات الاستثمارية، الكويت.

الشقران، أحمد (1997)، **أثر تدفق رأس المال الأجنبي على الميزان التجاري الأردني**، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة آل البيت، المفرق، الأردن.

الطراونة، سعيد (2008)، التأثيرات المتبادلة بين القطاعات الاقتصادية في الأردن: تقديرها وتحليلها باستخدام متجه الانحدار الذاتي (VAR)، **دراسات/ العلوم الإدارية**، المجلد 35، العدد 1، 2008.

العلي، عادل (1994)، **أثر سعر صرف الدينار الأردني على المتغيرات الاقتصادية الكلية في الأردن**، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن.

القلعاوي، أسامة (1999)، **تأثير الصدمات الاقتصادية التجارية على الاقتصاد الأردني في ظل العولمة، دراسة تحليلية قياسية (1969-1996)**، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة اليرموك، اربد، الأردن.

القويز، عبد الله (1998)، تأثيرات الأزمة الآسيوية على الدول الخليجية، **مجلة الإداري**، أغسطس 1998.

المغربي، محمد (2009)، الأزمات المالية العالمية: أسبابها وآثارها و انعكاساتها على الاستثمار في دولة الكويت، الملتقى **الدولي لآفاق الاستثمار** "**الدورة الثالثة**" "**معاً لمواجهة التحديات**" ، الكويت ، ابريل 2009. نسخة الكترونية:

http://www.unioninvest.org/Reasearches/A/14Investment%20Horizons2.doc

المومني، رياض (1987)، أثر رأس المال الأجنبي (القروض والمساعدات) على التنمية الاقتصادية: التجربة الأردنية(1968-1985)، **أبحاث اليرموك/ سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية** ، المجلد 3 ، العدد 3، 1987.

النجداوي، أروى (1992)، **تحليل أثر المتغيرات النقدية على ميزان المدفوعات الأردني، رسالة ماجستير غير منشورة**، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن.

حماد، خليل وزكية مشعل (1986)، تأثير انكشاف الإقتصادبات العربية للخارج على السياسات الاقتصادية الداخلية، **أبحاث اليرموك/ سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية**، المجلد 3، 3، 1986.

خضيرات، عمر (2006)، الآثار الاقتصادية لموقف الأردن من أزمة الخليج، **أبحاث اليرموك/ مجلة العلوم الإنسانية والاجتماعية**، المجلد 23، العدد (2)، حزيران 2007.

دنديس، نزار (2001)، **أثر التصحيح الاقتصادي(1992-1998) على الحساب الجاري في ميزان المدفوعات**، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن.

شرايحة، وديع وسليمان عربيات ومحمد ارشيدات (1989). **الموسوعة الأردنية: الاقتصاد الأردني**، الجزء الثالث، دار الكرمل للنشر، عمان، الأردن.

طلفاح، أحمد (1994)، **أثر سعر صرف الدينار على الميزان التجاري الأردني (1983-1992)**، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن.

عبد الخالق، شذى (2000)، **تحرير حساب رأس المال وأثره في ميزان المدفوعات: حالة الأردن**، رسالة ماجستير غير منشور، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن.

عوض، طالب (1995أ)، السياسة النقدية والمتغيرات الاقتصادية الكلية الحقيقية في الأردن: تكيفات أسعار الفوائد الحقيقية، **دراسات العلوم الإنسانية، الجامعة الأردنية**، عمان، المجلد 22 (أ) العدد 4، آب 1995.

عوض، طالب (1995ب)، كفاءة السياسة النقدية والسياسة المالية في الأردن: 1978 - 1992، **دراسات العلوم الإنسانية، الجامعة الأردنية**، عمان، المجلد 22 (أ) العدد 2، آب 1995.

المصادر الأجنبية

Alexander, S. (1952). **Effects of Devaluation on trade balance**. IMF Staff Papers, April.

Al_khatib, S., (2005), The Inefficiency of fiscal Policy in Attracting Foreign Direct Investment in Selected Arab Countries, **Dirasat, Administrative Sciences**, Volume 32. No. 2. 2005.

Allen, w. a. (1980), **Exchange Rates and Balance of payments Adjustment General Principles and some recent experiences**, BIS Working Papers, No 3-July 1980.

Bader, Majed and Ahmad Malawi (2010), The Impact of Interest Rate on Investment In Jordan: a Cointegration Analysis, **Administrative Sciences,** Volume 36, No. 1, 2009.

Bader, Majed and Ihab Magableh (2009), An Enquiry into the main determinates of public dept in Jordan: An Econometric Study, **Dirasat, Economics and administration Journal**, Volume 24, No. 1, 2010.

Bordo, Micheal, Ronald Macdonald and Micheal Oliver (2009), Sterling in Crisis: 1964-1967**, National Bureau of Economic Research**, WP, 14657, January. http:/www.nber.org/papers/w14657.

Campello, M., J. Graham and C. Harvey (2009), The Real Effects of Financial Constraints: Evidence from a Financial Crisis, **Journal of Financial Economics (JFE)**,

Davidson, Paul. (2009), **The Keynes Solution: The Path to Global Economic Prosperity**. Palgrave Macmillan. p. 125.

Dickey, D. and W. Fuller (1979), Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series with a Unite Root**, Journal of the American Statistical Association** 74, pp. 427-231.

Dornbusch, R, S. Fischer and P. Samuelson (1976). **Comparative Advantage, Trade and Payments in a Ricardian Model with a Continuum of Goods**, Working papers 178, Massachusetts Institute of Technology (MIT), Department of Economics.

Edison, H.J. and B. Pauls (1991), **Re-Assessment of the Relationship between Real Exchange Rates and Real Interest Rate: 1974-1990**, International Finance Discussion Papers No. 408, Board of Governors of the Federal Reserve System.

Engle, R.F. and C.W. Granger (1987), "Cointegration and Error Correction Representation Estimation and Testing", **Econometrica**, 55, p251-276.

Fleming, A. (1962), Domestic Financial Policies Under Fixed and Floating Exchange Rates, **Staff Papers, International Monetary Fund**, Vol. 9 (November).

Frankel, J.A. and R.M. Levich (1975). 'Covered Interest Arbitrage: Unexploited Profits?', **Journal of Political Economy** 83.

Fratzscher M. (2007), US shocks and Global Exchange Rate Configurations, **European Central Bank**, Working Paper Series, No.835, November 2007.

Gharaibah, H.(1987), The Economy of Jordan Major Trends and Development, **Abhath Al-Yarmouk, Hum, and Soc, Sci**, Vol.3, No.1, 1987.

Hallaq, Said (1994), Export Instability and Economic Growth: The Case of Jordan, **Abhath Al-Yarmouk, Hum. & Soc. Scl.**, Vol. 10, No 4, 1994.

Hashemzadeh, N., (2006), The Dynamics of current Account and Budget Deficits in Selected Countries in the middle East and North Africa, International **Research Journal of Finance and Economics**, Euro Journals Publishing, Inc. 2006.

International Monetary Fund IMF, (1977), **The Monetary Approach to the Balance of Payments**, Washington D.C., PP.2.

International Monetary Fund (IMF), (2004), **International Financial Statistics**, Publication Services, Washington, D. C. August.

Jin, Z. (2003), The Dynamic of Real Interest Rates, Real Exchange Rates, and the Balance of Payments in China: 1980-2002, **IMF Working Paper**, Wp/03/67.

Johansen, S. (1988), Statistical Analysis of Cointegration Vectors, **Journal of Economics Dynamics and Control** 12.

Johansen, S. and K. Juselius (1990), Maximum Likelihood estimation and inference on cointegration with application to the demand for money, **Oxford Bulletin of Economics and Statistics**, Vol. 52, 169-210.

Johnson, H. (1977), The Monetary Approach to the Balance of payments Theory and Policy: Explanation and Policy Implications. **Economica**. Vol, 44, No.175, August, pp. 217-229.

Keynes J.M. (1936), **The General Theory of Employment, Interest and Money**, Mcmillan, London, tred.

Kreinin, M. and O. Lawrence (1978). The Monetary Approach to the Balance of Payments: A Survey, **Princeton Studies in International Finance** No.43 Prineceton University Press, New Jersy.

Kreishan, Fuad (2007), Estimating an Import Function for Jordan: A cointegration Analysis, **Dirasat, Administrative and Sciences**, Volume 34, No. 2, 2007.

Krugman, Paul R. and Maurice Obstfeld, (1997), **International Economy, Theory and Policy**, Addison Westly Longman, 3rd Edition.

MacKinnon, J.G. (1991), Critical Values for Cointegration Tests, Chapter 13, **Long-run Economic Relationships: Readings in Cointegration**, edited by R.F.Engle and C.W.J. Granger, Oxford University Press.

Malawi, A. (2007), Forecasting the Budget Deficit in Jordan Over the period (2006-2025) Univariate Arima Model, **Dirasat, Administrative Sciences**, Volume 34. No. 2. 2009.

Malawi, A. (2009), Relative Importance of Monetary and Fiscal Polices In Economic Activity: A Comparison Between Jordan And Tunisia By Using an Error Correction Mechanism (ECM), **Dirasat, Administrative Sciences**, Volume 36. No. 1. 2009.

Meade, James E., (1951), **The Balance of Payments**, Oxford University press, London, 1951.

Montiel, P. and Reinhart, C., (1999). **Do Capital Controls and Macroeconomic Policies Influence the Volume and Composition of Capital Flows? Evidence from the 1990s, Journal of International Money and Finance**, Elsevier, vol. 18(4), pages 619-635, August

Mundell, R. (1963), Capital Mobility and Stabilization Policy Under Fixed and Floating Exchange Rates, **Manuscript Presented at the Quebec Meeting of Canadian Political Science Association**, June.

Naude, W. (2009), The Financial Crisis of 2008 and developing Countries, **United Nations University**, Discussion Paper No. 2009/1, January.

Obstfeld, M. and k. Rogoff (1996)**, Foundations of International Macroeconomics**, Cambridge, Massachusetts, England.

Organization for Economic Co-operation and Development (OECD), (2009), Corporate Governance Lessons from the Financial Crisis, **Directorate for financial and enterprise affairs – Steering Group on Corporate Governance**, 23 February 2009.

Organization of Petroleum Exporting countries (OPEC), **Annual statistical Bulletin, 2008**. Viena, Austria.

Polak, J. (2001), The Two Monetary Approaches to the Balance of Payments: Keynesian and Johansonian, **IMF Working Paper**, WP/01/100, August.

Robinson, Joan. (1947). **Essays in the Theory of Employment**, Oxford: Basil Blackwell.

Rogoff, Kenneth, (1999), Monetary Models Of Dollar/ Yen/Euro Nominal Exchange Rates: Dead or Undead?, **Economic Journal**, Vol. 109, November.

Spiegel, H. W., (1991). **The Growth of Economic Thought**, 3rd Ed., Durham: Duke University Press.

Taylor J. B. (2008), The financial Crisis and the policy Responses, **An Empirical Analysis of what went wrong**, November 2008. (Electronic Version).
http://www.stanford.edu/~johntayl/FCPR.pdf

World Bank , **Annual Report**, Several Issues. Washington, DC., USA.

World Bank, (2008), **The Impact of the Global Financial Crisis on the Development Finance Prospects for LDCs**. Washington, DC., USA.

الملحق

هذا الملحق خاص بنتائج التحليل على برنامج (Eviews)

أ. اختبار جوهانسن للتكامل المشترك

Date: 04/16/10 Time: 21:29
Sample: 1980 2008
Included observations: 27
Test assumption: Linear deterministic trend in the data
Series: CP CU REER TT R BD
Lags interval: 1 to 1

Hypothesized No. of CE(s)	1 Percent Critical Value	5 Percent Critical Value	Likelihood Ratio	Eigenvalue
None **	103.18	94.15	107.9854	0.747098
At most 1 *	76.07	68.52	70.86700	0.602470
At most 2	54.46	47.21	45.95991	0.506571
At most 3	35.65	29.68	26.88774	0.349790
At most 4	20.04	15.41	15.26534	0.324322
At most 5 *	6.65	3.76	4.680304	0.159152

*(**) denotes rejection of the hypothesis at 5%(1%) significance level
L.R. test indicates 2 cointegrating equation(s) at 5% significance level

Unnormalized Cointegrating Coefficients:

BD	R	TT	REER	CU	CP
0.000150	-0.153699	-2.508320	-0.019789	0.002403	0.002667
-0.000338	-0.065154	-1.207932	-0.015773	0.001010	-0.000474
-0.002085	-0.053527	-1.460993	-0.028097	-0.001384	-0.001857
-1.72E-05	0.024072	-0.007661	-0.016793	0.000705	0.000923
0.002230	-0.027868	-2.288744	0.013121	6.65E-05	0.000240
-0.003089	0.074347	0.770475	0.010355	-0.000570	-0.000903

Normalized Cointegrating Coefficients: 1 Cointegrating Equation(s)

C	BD	R	TT	REER	CU	CP
1676.955	0.056366	-57.62428	-940.4121	-7.419352	0.900967	1.000000
	(0.17891)	(8.49894)	(178.232)	(2.08208)	(0.06291)	
					-550.7802	Log likelihood

Normalized Cointegrating Coefficients: 2 Cointegrating Equation(s)

C	BD	R	TT	REER	CU	CP
-569.7597	0.251520	0.359867	96.57234	4.676426	0.000000	1.000000
	(0.42662)	(16.7956)	(380.418)	(4.33422)		
2493.671	-0.216606	-64.35772	-1150.969	-13.42534	1.000000	0.000000
	(0.45708)	(17.9949)	(407.582)	(4.64371)		
					-538.3267	Log likelihood

Normalized Cointegrating Coefficients: 3 Cointegrating Equation(s)

C	BD	R	TT	REER	CU	CP
203.6275	0.015471	-17.10905	-257.2446	0.000000	0.000000	1.000000
	(0.41268)	(14.9489)	(401.234)			
273.3899	0.461057	-14.20700	-135.2120	0.000000	1.000000	0.000000
	(0.51095)	(18.5086)	(496.777)			
-165.3800	0.050476	3.735528	75.65970	1.000000	0.000000	0.000000

	(0.02010)	(0.72822)	(19.5457)			
					-528.7906	Log likelihood

Normalized Cointegrating Coefficients: 4 Cointegrating Equation(s)

C	BD	R	TT	REER	CU	CP
-54.70683	0.094608	1.045894	0.000000	0.000000	0.000000	1.000000
	(0.45777)	(17.7066)				
137.6052	0.502652	-4.664465	0.000000	0.000000	1.000000	0.000000
	(0.59226)	(22.9088)				
-89.39977	0.027201	-1.604128	0.000000	1.000000	0.000000	0.000000
	(0.05199)	(2.01085)				
-1.004236	0.000308	0.070575	1.000000	0.000000	0.000000	0.000000
	(0.00071)	(0.02747)				
					-522.9794	Log likelihood

Normalized Cointegrating Coefficients: 5 Cointegrating Equation(s)

C	BD	R	TT	REER	CU	CP
-57.21242	0.077571	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	1.000000
	(0.42165)					
148.7796	0.578632	0.000000	0.000000	0.000000	1.000000	0.000000
	(0.57199)					
-85.55685	0.053331	0.000000	0.000000	1.000000	0.000000	0.000000
	(0.03060)					
-1.173308	-0.000842	0.000000	1.000000	0.000000	0.000000	0.000000
	(0.00057)					
2.395647	0.016289	1.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
	(0.01499)					
					-517.6869	Log likelihood

ب- آلية تصحيح الخطأ للمتجه (VECM)

البند ب-1 تقدير آلية تصحيح الخطأ للمتجه (VECM)

Date: 04/16/10 Time: 22:11
Sample(adjusted): 1982 2008
Included observations: 27 after adjusting endpoints
Standard errors & t-statistics in parentheses

				CointEq2	CointEq1	Cointegrating Eq:
				0.000000	1.000000	CP(-1)
				1.000000	0.000000	CU(-1)
				-13.42534 (4.64371) (-2.89108)	4.676426 (4.33422) (1.07895)	REER(-1)
				-1150.969 (407.582) (-2.82390)	96.57234 (380.418) (0.25386)	TT(-1)
				-64.35772 (17.9949) (-3.57644)	0.359867 (16.7956) (0.02143)	R(-1)
				-0.216606 (0.45708) (-0.47389)	0.251520 (0.42662) (0.58956)	BD(-1)
				2493.671	-569.7597	C
D(BD)	**D(R)**	**D(TT)**	**D(REER)**	**D(CU)**	**D(CP)**	**Error Correction:**
-0.153155 (0.17674) (-0.86656)	0.005348 (0.00402) (1.33093)	2.92E-05 (0.00018) (0.15922)	0.015292 (0.01527) (1.00176)	-0.452210 (0.47829) (-0.94547)	-0.702643 (0.37995) (-1.84929)	CointEq1
-0.110277 (0.17006) (-0.64847)	0.004997 (0.00387) (1.29243)	-0.000294 (0.00018) (-1.67005)	0.013410 (0.01469) (0.91302)	-1.088299 (0.46021) (-2.36481)	0.019204 (0.36559) (0.05253)	CointEq2
-0.080489 (0.15292) (-0.52635)	-0.002760 (0.00348) (-0.79384)	-0.000155 (0.00016) (-0.98118)	-0.001282 (0.01321) (-0.09707)	-0.084798 (0.41382) (-0.20491)	0.481467 (0.32874) (1.46458)	D(CP(-1))
-0.046924 (0.13161) (-0.35653)	0.000401 (0.00299) (0.13392)	-0.000184 (0.00014) (-1.35074)	-0.011619 (0.01137) (-1.02210)	0.284553 (0.35617) (0.79893)	-0.164568 (0.28294) (-0.58164)	D(CU(-1))
-0.475772 (2.77377) (-0.17153)	-0.007373 (0.06307) (-0.11690)	-0.007829 (0.00287) (-2.72340)	0.220839 (0.23957) (0.92181)	-9.465779 (7.50632) (-1.26104)	5.169235 (5.96301) (0.86688)	D(REER(-1))
-19.17584 (240.882) (-0.07961)	2.338409 (5.47707) (0.42695)	-0.336632 (0.24963) (-1.34851)	22.01960 (20.8051) (1.05838)	-765.3358 (651.871) (-1.17406)	-244.5919 (517.845) (-0.47233)	D(TT(-1))
0.763481 (11.1326) (0.06858)	-0.038107 (0.25313) (-0.15054)	-0.010991 (0.01154) (-0.95266)	1.325606 (0.96153) (1.37864)	-59.08847 (30.1269) (-1.96132)	28.77041 (23.9328) (1.20213)	D(R(-1))
-0.201149 (0.23717) (-0.84811)	-0.001972 (0.00539) (-0.36571)	0.000422 (0.00025) (1.71498)	0.038827 (0.02048) (1.89542)	-0.559781 (0.64183) (-0.87216)	0.072936 (0.50987) (0.14305)	D(BD(-1))
-7.931973 (13.2424) (-0.59898)	-0.433948 (0.30110) (-1.44121)	0.019953 (0.01372) (1.45393)	0.678929 (1.14375) (0.59360)	-19.48085 (35.8364) (-0.54361)	-1.093936 (28.4684) (-0.03843)	C
0.220951	0.209269	0.611511	0.279315	0.450120	0.527442	R-squared
-0.125294	-0.142167	0.438850	-0.040990	0.205729	0.317416	Adj. R-squared
76613.86	39.60913	0.082282	571.5285	561076.1	354077.4	Sum sq. resides
65.24052	1.483411	0.067611	5.634854	176.5528	140.2532	S.E. equation
0.638135	0.595469	3.541676	0.872029	1.841804	2.511318	F-statistic

-145.6457	-43.48485	39.90012	-79.51979	-172.5253	-166.3107	Log likelihood
11.45524	3.887767	-2.288897	6.557021	13.44632	12.98598	Akaike AIC
11.88719	4.319712	-1.856952	6.988967	13.87826	13.41792	Schwarz SC
-6.897118	-0.459623	0.016667	0.670969	-19.75894	5.571122	Mean dependent
61.50133	1.388023	0.090256	5.522802	198.1027	169.7598	S.D. dependent
				8.38E+09	Determinant Residual Covariance	
				-538.3267	Log Likelihood	
				44.76494	Akaike Information Criteria	
				47.93254	Schwarz Criteria	

ب– 2 جداول دالة الاستجابة لرد الفعل (VECM)

Response of CP:

BD	R	TT	REER	CU	CP	Period
0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	114.5163	1
-5.224346	23.17915	-26.43592	-11.40075	2.823080	99.22970	2
-15.71982	8.709149	-26.13850	-18.26992	27.96025	6.541994	3
-40.35255	-10.11012	-21.16343	-22.61100	7.113786	-45.95154	4
-48.71275	-5.558404	0.952773	-10.95602	-9.151486	-59.09320	5
-26.13839	2.707807	17.68396	-9.991371	-22.66853	-30.49897	6
-4.504543	8.650524	19.62974	-14.85555	-24.09634	13.58438	7
2.912920	9.168405	8.141682	-19.02096	-15.04736	46.29271	8
-4.581192	7.571402	-6.470657	-19.39005	-3.408852	50.33585	9
-17.33938	4.773857	-14.34972	-17.62562	4.106614	27.54146	10

Response of CU:

BD	R	TT	REER	CU	CP	Period
0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	88.96466	-113.4279	1
-21.18679	14.23758	23.18456	14.84539	23.66872	-81.94596	2
24.63783	37.41594	54.72234	26.45317	28.90418	-30.40341	3
64.74398	40.88338	45.38663	8.613257	24.50846	48.00467	4
63.94407	40.63918	22.74604	4.486072	46.51435	85.27007	5
45.88587	34.81170	-0.937844	5.018771	64.38835	75.39093	6
22.63393	30.95410	-8.595465	9.590089	72.29361	27.83935	7
10.71884	26.78614	-0.202547	12.32591	66.85717	-20.66512	8
11.50509	25.86309	15.53711	13.42355	53.04386	-39.24705	9
22.95662	28.83002	28.25899	13.35121	41.77359	-23.02942	10

Response of REER:

BD	R	TT	REER	CU	CP	Period
0.000000	0.000000	0.000000	4.327731	0.709397	-1.391122	1
1.924605	-0.136506	0.001450	4.392321	1.640449	-0.669426	2
1.813334	-0.263826	-0.698490	3.877649	1.596225	-0.395293	3
1.166258	-0.533670	-0.987269	3.981864	2.159283	-1.409603	4
0.628185	-0.689881	-1.037900	4.082865	1.987055	-2.363880	5
0.498400	-0.616614	-0.672478	4.238761	1.799485	-3.113221	6
0.793405	-0.589202	-0.326412	4.196620	1.501687	-3.078964	7
1.093992	-0.520686	-0.174219	4.143367	1.345846	-2.439841	8
1.307003	-0.457153	-0.259297	4.106494	1.405056	-1.700329	9
1.330221	-0.430307	-0.481929	4.084202	1.589178	-1.337359	10

Response of TT:

BD	R	TT	REER	CU	CP	Period
0.000000	0.000000	0.053696	0.011350	0.003502	0.004805	1
0.023840	3.76E-05	0.047887	-0.012352	-0.032156	0.042576	2
0.025195	0.007369	0.053257	-0.008531	-0.018358	0.050895	3
0.030441	0.001240	0.044023	-0.014139	-0.017903	0.067624	4
0.021299	0.003355	0.038137	-0.011153	-0.012687	0.067116	5
0.018086	0.002006	0.036015	-0.010269	-0.008890	0.054461	6
0.014307	0.000682	0.037425	-0.010311	-0.010822	0.041160	7
0.013689	3.50E-05	0.041585	-0.009767	-0.013840	0.034578	8
0.016254	0.000699	0.045075	-0.009669	-0.017367	0.038156	9

0.020054	0.002071	0.046303	-0.009893	-0.018338	0.046884	10
			Response of R:			
BD	R	TT	REER	CU	CP	Period
0.000000	0.798841	-0.337727	-0.561461	0.615555	-0.143709	1
-0.082726	0.534950	-0.360693	-0.596715	0.814181	-0.332049	2
-0.314691	0.498712	-0.460506	-0.530460	0.675565	-0.145184	3
-0.327165	0.623096	-0.404582	-0.410782	0.742977	-0.177203	4
-0.205989	0.623846	-0.385473	-0.464539	0.732774	-0.225059	5
-0.208663	0.594953	-0.384509	-0.498453	0.724326	-0.247953	6
-0.235947	0.579493	-0.390993	-0.491372	0.717992	-0.221065	7
-0.242758	0.594931	-0.391536	-0.475012	0.716705	-0.192680	8
-0.226636	0.603551	-0.390806	-0.475420	0.724799	-0.189645	9
-0.222904	0.598561	-0.395594	-0.483475	0.727911	-0.196822	10
			Response of BD:			
BD	R	TT	REER	CU	CP	Period
48.39500	-12.83423	-6.873456	-6.290723	9.445697	-12.43858	1
37.95212	-3.829401	-3.034839	-7.012046	-1.242947	-19.75601	2
46.17421	-9.708704	1.693451	-8.267621	4.493449	-23.68973	3
44.07456	-9.737911	-0.468564	-9.511235	-2.895431	-10.92385	4
45.19169	-6.737664	-0.063012	-6.707804	1.374913	-5.646841	5
47.36680	-6.951314	-2.595424	-8.282550	2.274926	-3.107806	6
45.27042	-7.539784	-4.203950	-8.509469	4.170283	-6.490709	7
43.03368	-8.639230	-4.677527	-8.327449	4.354371	-11.21796	8
41.71300	-8.708721	-3.587433	-7.727556	3.366902	-14.77101	9
42.45475	-8.464285	-1.960641	-7.545798	2.176332	-15.44927	10

Ordering: CP CU REER TT R BD

ب–3 تحليل مكونات التباين (VECM)

Variance Decomposition of CP:

BD	R	TT	REER	CU	CP	S.E.	Period
0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	100.0000	114.5163	1
0.112035	2.205385	2.868653	0.533527	0.032714	94.24769	156.0829	2
1.034465	2.311365	5.210197	1.748321	2.977202	86.71845	162.8694	3
6.063861	2.279721	5.831966	3.107324	2.678131	80.03900	177.1391	4
11.40823	1.991080	4.885103	2.921809	2.465663	76.32812	193.5944	5
12.38917	1.882691	5.355527	2.985280	3.592578	73.79475	200.0649	6
12.00025	1.996509	6.094938	3.411658	4.864998	71.63165	203.6965	7
11.23794	2.055900	5.847406	4.004682	5.058366	71.79570	210.6711	8
10.56146	2.044928	5.560676	4.540642	4.758456	72.53383	217.7700	9
10.82664	2.024038	5.797398	5.024565	4.636096	71.69126	221.4480	10

Variance Decomposition of CU:

BD	R	TT	REER	CU	CP	S.E.	Period
0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	38.08702	61.91298	144.1548	1
1.523412	0.687954	1.824252	0.747946	28.76223	66.45421	171.6550	2
2.859468	4.340134	9.565094	2.491855	25.21322	55.53023	192.1628	3
10.97176	6.845450	11.69166	2.078955	20.72180	47.69038	218.6985	4
14.69360	7.751872	9.614800	1.596546	19.00273	47.34045	252.0744	5
14.91508	8.000447	7.964936	1.355227	21.14393	46.62037	276.9740	6
14.17192	8.411944	7.331336	1.341549	25.42533	43.31792	290.4346	7
13.37555	8.658821	6.853536	1.422481	28.72183	40.96779	300.3890	8
12.73515	8.852965	6.706570	1.527753	29.98670	40.19086	309.5326	9
12.67527	9.274207	7.193891	1.635121	30.34771	38.87380	316.8924	10

Variance Decomposition of REER:

BD	R	TT	REER	CU	CP	S.E.	Period
0.000000	0.000000	0.000000	88.48028	2.377412	9.142312	4.600839	1
7.827422	0.039377	4.44E-06	80.34661	6.750154	5.036436	6.879110	2
10.14725	0.128052	0.708030	76.99798	8.333194	3.685493	8.301095	3
8.882499	0.396716	1.555408	73.28647	11.06505	4.813850	9.697039	4
7.158778	0.694821	2.078648	70.04290	11.74692	8.277935	11.05380	5
5.834968	0.797323	1.940816	67.16845	11.41071	12.84773	12.41631	6
5.214103	0.853952	1.678596	65.63662	10.75132	15.86541	13.58656	7
5.128206	0.875473	1.482743	65.55123	10.26310	16.69925	14.52668	8
5.337887	0.876064	1.361599	66.11317	10.06734	16.24394	15.32115	9
5.544184	0.869115	1.329269	66.63837	10.14167	15.47739	16.05986	10

Variance Decomposition of TT:

BD	R	TT	REER	CU	CP	S.E.	Period
0.000000	0.000000	94.61269	4.227412	0.402345	0.757556	0.055204	1
6.379966	1.59E-05	58.10877	3.158794	11.74467	20.60779	0.094383	2
7.795332	0.351885	51.91754	2.294790	8.962615	28.67784	0.124232	3
9.104144	0.238725	42.53687	2.368522	7.283113	38.46862	0.152949	4
8.582062	0.222905	37.88794	2.253863	6.194570	44.85866	0.173501	5
8.344124	0.203910	36.41592	2.247405	5.572495	47.21614	0.186765	6
8.111589	0.186414	36.72205	2.318055	5.366204	47.29569	0.195971	7
7.900270	0.171259	37.87269	2.357751	5.388065	46.30996	0.204460	8
7.762153	0.156865	38.87598	2.348384	5.558145	45.29847	0.214362	9
7.761944	0.149353	39.12861	2.301756	5.652416	45.00592	0.226128	10

Variance Decomposition of R:

BD	R	TT	REER	CU	CP	S.E.	Period
0.000000	43.50001	7.774996	21.48856	25.82865	1.407783	1.211200	1
0.226657	30.61332	8.086524	22.23360	34.50421	4.335683	1.737624	2
2.440618	27.04087	10.51694	21.96160	34.53635	3.503622	2.082786	3
3.703364	27.15683	10.78270	19.50619	35.66108	3.189839	2.397734	4
3.579870	27.34525	10.77427	18.74780	36.27160	3.281203	2.670719	5

3.511032	27.07061	10.76451	18.62735	36.55496	3.471532	2.917650	6
3.594836	26.76957	10.84090	18.52538	36.77753	3.491786	3.140520	7
3.690032	26.72079	10.91006	18.31935	36.95503	3.404729	3.347457	8
3.700688	26.73689	10.94845	18.14159	37.14879	3.323586	3.544172	9
3.694263	26.68546	10.99765	18.03956	37.30751	3.275569	3.732018	10

Variance Decomposition of BD:

BD	R	TT	REER	CU	CP	S.E.	Period
82.53865	5.804920	1.664971	1.394625	3.144303	5.452531	53.26866	1
79.75115	3.782191	1.190323	1.871088	1.913765	11.49148	68.86800	2
77.60041	3.590269	0.778332	2.061152	1.455800	14.51404	87.30254	3
79.54486	3.730364	0.602803	2.506287	1.208205	12.40748	99.38574	4
82.19333	3.436269	0.494404	2.429044	1.006570	10.44039	109.7451	5
84.17364	3.203810	0.459460	2.503481	0.876235	8.783372	120.1087	6
85.07622	3.111344	0.503271	2.599009	0.861995	7.848160	129.1586	7
85.14028	3.150355	0.561620	2.668744	0.863690	7.615314	137.2753	8
84.83865	3.193861	0.566271	2.683977	0.830506	7.886736	144.7841	9
84.64163	3.202823	0.529580	2.677388	0.772797	8.175782	152.1206	10

Ordering: CP CU REER TT R BD

THE EFFECTS OF THE INTERNATIONAL ECONOMIC SHOCKS ON THE JORDANIAN BALANCE OF PAYMENTS (1980-2008)

By
Khalid Ali Dyab Al-Majali

Supervisor
Dr. Wadea' Sharaihah, Prof.

ABSTRACT

The study deals with the Jordanian Balance of payments, and its divisions and the relation of the change of its components with the international economic shocks for the period (1980-2008), which resulted from the international crises that affected on the balance of payments.

The study dealt in principle the effect of the Real Effective exchange rate and the terms of trade and the decrease in the international interest rate related to the local interest rate on the components of the balance of payments. The Vector Error Correction Mechanism (VECM) was used after performing the Stationary Test and Johansen Cointegration Test and the Impulse Response Function were used to measure the effect of the shock of the external variables on the balance of payments on the short and long run.

The study results and recommendations were represented in that the balance of payments is affected in the real effective exchange rate as negatively on the real capital account and positively on the real current account. The balance of payments is positively affected by the shock of decreasing the international interest rate from the local interest rate. Also the balance of payments is positively affected with the international prices shock through decreasing the values of imports. Also the study shows the negative effect of the real financial deficit on the balance of payments by increasing the deficit in the real current account on the long term.

The study recommends that the monetary authority and the government to take the arrangements, and procedures to predict the international economical and financial crises, to learn from the mistakes made before in the countries in which past crisis happened by achieving the surveillance

and transparency in the fiduciary system. Also the study recommends the decision makers to take into consideration the exchanged effects between the internal and external variations on the Jordanian balance of payments in case a fiscal or monetary policy were implied, on the balance of payments and not to rely on the exterior aids and loans in paying the financial deficit.